2. JAHRGANG 1. April 1926 NUMMER 13

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

VIERTELJÄHRLICH 10 MK. ✡ EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19

DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital und Reserven

100 MILLIONEN

Reichsmark

DEUTSCHE BANK

Die Aktionäre unserer Gesellschaft werden hierdurch zu der am **14. April 1926, vormittags 11 Uhr,** in unserem Bankgebäude Eingang **Kanonierstraße 22-23** stattfindenden

ordentlichen Generalversammlung

eingeladen. Aktionäre, welche ihr Stimmrecht nach Maßgabe § 23 der Satzungen ausüben wollen, müssen ihre Aktien (oder die darüber lautenden Hinterlegungsscheine der Reichsbank) spätestens am **10. April d. J.**

in Berlin **bei der Effektenkasse der Deutschen Bank, Behrenstraße 11,** oder bei den Filialen der Deutschen Bank an folgenden Orten:

Aachen, Amsterdam, Arnstadt, Augsburg, Bamberg, Barmen, Bielefeld, Braunschweig, Bremen, Breslau (Schlesischer Bankverein Filiale der Deutschen Bank), Cassel, Celle (Hannoversche Bank Celle Filiale der Deutschen Bank), Chemnitz, Danzig, Darmstadt, Dortmund, Dresden, Düsseldorf, Duisburg (Duisburg-Ruhrorter Bank Filiale der Deutschen Bank), Elberfeld (Bergisch-Märkische Bank Filiale der Deutschen Bank), Erfurt, Essen (Essener Credit-Anstalt Filiale der Deutschen Bank), Frankfurt (Main), Fürth (Bayern), M.-Gladbach, Görlitz, Gotha, Hagen (Westf.), Halle (Saale), Hamburg, Hameln (Hannoversche Bank Hameln Filiale der Deutschen Bank), Hannover (Hannoversche Bank Filiale der Deutschen Bank), Harburg (Elbe) (Hannoversche Bank Harburg Filiale der Deutschen Bank), Heilbronn (Neckar), Koblenz, Köln, Königsberg (Pr.), Krefeld, Leipzig, Lüneburg (Hannoversche Bank Lüneburg Filiale der Deutschen Bank), Magdeburg, Mainz, Meißen, Mühlhausen (Thür.), München, Nürnberg, Regensburg, Remscheid, Saarbrücken, Siegen (Siegener Bank Filiale der Deutschen Bank), Stettin, Stuttgart (Württembergische Vereinsbank Filiale der Deutschen Bank), Trier, Verden (Aller), (Hannoversche Bank Verden Filiale der Deutschen Bank), Weimar, Wiesbaden, Würzburg,

außerdem:

in Düsseldorf außer bei der **Filiale der Deutschen Bank** bei dem Bankhause **C. G. Trinkaus,**
„ Frankfurt (Main) außer bei der **Filiale der Deutschen Bank** bei dem Bankhause **Lazard Speyer-Ellissen,** bei dem Bankhause **Jacob S. H. Stern,** bei dem Bankhause **Gebrüder Sulzbach,**
„ Hildesheim bei der **Hildesheimer Bank,**
„ Mannheim bei der **Rheinischen Creditbank,**
„ Oldenburg (Oldb.) bei der **Oldenburgischen Spar- & Leihbank,**
„ Osnabrück bei der **Osnabrücker Bank**

oder bei einem deutschen Notar hinterlegen und bis nach der Generalversammlung belassen.

Schließlich

ist es den dem Effektengiroverkehr angeschlossenen Bankfirmen gestattet, Hinterlegungen auch bei ihrer Effektengirobank vorzunehmen.

Stimmkarten werden bei den Hinterlegungsstellen ausgehändigt. Im Falle der Hinterlegung bei einem Notar ist die Bescheinigung desselben über die erfolgte Hinterlegung in Urschrift oder Abschrift spätestens einen Tag nach Ablauf der Hinterlegungsfrist bei der Gesellschaft einzureichen.

Tagesordnung.

1. Jahresbericht über die Geschäfte der Gesellschaft.
2. Rechnungsablage mit dem Bericht des Aufsichtsrats.
3. Beschlußfassung über die Genehmigung der Jahresbilanz, die Gewinnverteilung sowie über die Entlastung des Vorstandes und des Aufsichtsrats.
4. Wahlen zum Aufsichtsrat.

Berlin, den 25. März 1926.

Deutsche Bank.

Michalowsky. **Paul Millington-Herrmann.**

BAYERISCHE VEREINSBANK

Unter Bezugnahme auf die §§ 9 u. ff. der Statuten geben wir hiermit bekannt, daß

Freitag, den 9. April 1926
vormittags 11 Uhr

im großen Sitzungssaale des Bankgebäudes Maffeistraße 5 in München die

58. ordentl. Generalversammlung

der Aktionäre der Bayerischen Vereinsbank stattfinden wird.

Zur Teilnahme an der Generalversammlung sind alle Aktionäre berechtigt, welche **spätestens am 6. April lf. Js.** ihre Aktien

bei der **Bayerischen Vereinsbank** in **München** und **Nürnberg** oder **einer ihrer Niederlassungen,**

ferner

in Augsburg bei dem **Bankhause Friedr. Schmid & Co.,**

in Berlin bei dem **Bankhause Mendelssohn & Co.,** bei der **Deutschen Bank,** bei der **Direction der Disconto-Gesellschaft,** bei dem **Bankhause E. L. Friedmann & Co.,**

in Frankfurt a. M. bei dem **Bankhause Baß & Herz,** bei der **Deutschen Bank Filiale Frankfurt a. M.,** bei der **Deutschen Vereinsbank,** bei der **Direction der Disconto-Gesellschaft Filiale Frankfurt a. M.,** bei dem **Bankhause Lazard Speyer-Ellissen,** bei dem **Bankhause Gebrüder Sulzbach,**

in Köln bei dem **Bankhause A. Levy,** bei dem **Bankhause Sal. Oppenheim jr. & Co.,**

in München bei der **Bayerischen Staatsbank,** bei der **Donauländischen Kreditgesellschaft Aktiengesellschaft,** bei dem **Bankhause Merck, Finck & Co.,** bei dem **Bankhause Moritz Schulmann,**

unter Uebergabe eines Nummernverzeichnisses angemeldet und sich über den Besitz der angemeldeten Aktien ausgewiesen haben. Der Nachweis des Aktienbesitzes gilt auch durch die Vorlage eines Hinterlegungsscheines der Bank des Berliner Kassen-Vereins als erbracht. Auf Grund der Anmeldung und des erwähnten Nachweises werden den Aktionären Bescheinigungen erteilt, welche auf Namen lauten und die ihnen zukommende Stimmenzahl enthalten.

Tagesordnung:

1. Vorlage der Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung sowie des Geschäftsberichtes der Direktion und des Aufsichtsrates für das Jahr 1925.
2. Bericht der Revisionskommission.
3. Beschlußfassung über die Genehmigung der Jahresbilanz und Verwendung des Reingewinnes.
4. Entlastung der Direktion und des Aufsichtsrates.
5. Wahlen zum Aufsichtsrat.
6. Wahl der Revisionskommission für das Jahr 1926.
7. Statutenänderung (§ 3 Abs. I: Stückelung der Aktien).

München und Nürnberg, den 18. März 1926.

Die Direktion.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
* Vereinigt mit „PLUTUS" *
JAHRGANG II BERLIN, DONNERSTAG, 1. APRIL 1926 NUMMER 13

Der neue Kurs

Der schwerste Mangel des Steuerkompromisses liegt darin, dass die Umsatzsteuer nun auf 0,75 % statt auf 0,6 % gesenkt wurde, obwohl ihre Ermäßigung allen Wirtschaftskreisen zugute kommen würde, während gleichzeitig die längst beschlossene Biersteuererhöhung aufgeschoben wurde, obwohl das Brauereigewerbe floriert. Es zeigt sich hier, daß das Hauptbestreben der Regierung ist, die politisch einflußreichen Interessentengruppen zufriedenzustellen. Ähnlich hat der neue Reichsernährungsminister der Landwirtschaft erhöhten Zollschutz und Subventionen versprochen, obwohl durch solche Maßnahmen der innere Gesundungsprozeß dieser Wirtschaftszweige nur aufgehalten wird.

Das Steuerkompromiß

Die außerordentlich *günstige Aufnahme*, die das Steuerprogramm des neuen Finanzministers *Dr. Reinhold* in dem größten Teil der Öffentlichkeit und besonders auch bei allen unabhängigen Beurteilern gefunden hatte, hatte leider nicht die Wirkung, ihn im Kampf gegen die Widerstände der Interessenten zu stärken. Die in den letzten Jahren so oft und so scharf kritisierten Beamten des Finanzministeriums sind glänzend gerechtfertigt: Nach den Erfahrungen der letzten Wochen kann man kaum noch bestreiten, daß auch das vernünftigste Steuerprogramm, das sie in den Jahren der Inflation oder während der Stabilisierungskrise 1924/25 hätten aufstellen können, im Reichstag unter dem Ansturm der miteinander Kompromisse schließenden Interessentenvertreter zusammengebrochen wäre. Auch diesmal hat sich kein wirklicher Staatsmann gefunden, der im Interesse der deutschen Volkswirtschaft das für notwendig Erkannte den immerhin doch schwankenden Parteien gegenüber durchgesetzt hätte.

Eine besonders eigentümliche Erscheinung ist, daß bei dem jetzt geschlossenen Steuerkompromiß von den Parteien nicht Steuerforderungen gegen Steuerforderungen, also hier Steuerermäßigungen gegen Steuerermäßigungen ausgehandelt wurden, sondern daß als eine Kompensation für gewisse *Steuerermäßigungen*, die von der Rechten und der Mitte durchgesetzt wurden, die Linke, insbesondere die Sozialdemokratische Partei, eine *Ausgabeerhöhung* (nämlich die Verlängerung der Erwerbslosenunterstützung) durchdrückte. Diese Maßnahme mag an sich notwendig gewesen sein: daß aber eine solche Politik, bei der der eine Teil eine Einnahmeverringerung und der andere Teil eine Ausgabeerhöhung durchsetzt, zu fiskalisch untragbaren Konsequenzen führen muß, liegt auf der Hand. Es bleibt dann schließlich zum Ausgleich nichts anderes übrig, als die Steuern, deren Ermäßigung ursprünglich *allgemein* als notwendig anerkannt und eigentlich schon fest beschlossen war, zur Verhütung einer Defizitgefahr wieder zu erhöhen, wie das im vorliegenden Fall bei der allgemeinen Umsatzsteuer geschehen ist, bei deren Senkung man sich auf den Satz von 0,75 %, statt wie geplant 0,6 %, beschränken mußte. (Und auch diese Verminderung hätte man nicht erreichen können, wenn sich nicht der Reichstag dazu entschlossen hätte, einer an dieser Stelle häufig gemachten Anregung zu folgen und den Beitrag der Post zu den allgemeinen Reichsausgaben von 20 auf 60 Millionen zu erhöhen.) So ergibt sich folgendes eigentümliches Resultat: dieselben Parteien, die Sparsamkeit und Herabsetzung der Steuern als das wesentliche Mittel zur Minderung der Krise anerkannt haben, kämpfen so lange um die Vorschläge der Regierung, bis sie die geplanten Steuerermäßigungen glücklich auf zwei Drittel des ursprünglichen Betrages (jetzt also 360 Mill.) herabgesetzt haben.

Von den einzelnen neuen Maßnahmen des Kompromisses hat eigentlich nur die Ermäßigung der *Bier-* und *Weinsteuer* Interesse, die das Gegenstück bildet zu der relativen Hochhaltung der Umsatzsteuer. Die übrigen Steuermaßnahmen sind kleine Pflaster, die zur Verschönerung des Kompromisses schließlich noch aufgesetzt wurden: so hat man die *Salzsteuer* rasch noch beseitigt und dadurch den Massen eine Belastung von *16 Mill.* erspart, man hat bei der Vermögenssteuer außer der allgemeinen Kürzung um ein Viertel für 1926 noch geringe Milderungen für die kleinen Vermögen durchgeführt, die steuerlich kaum ins Gewicht fallen (übrigens auch nur mit der Klausel, daß die Steuer nicht weniger als 400 Mill. erbringen dürfe); man hat schließlich bestimmt, daß die *Mieten* vor dem 1. April 1927 100 % der Friedensmiete nicht überschreiten dürften, eine Maßnahme, die, in den meisten Ländern wenigstens, nicht die volle Erhebung der 40prozentigen Hauszinssteuer unmöglich macht, sondern eine entsprechende Kürzung des Reineinkommens des Hausbesitzers darstellt. (Es mag begreiflich ercheinen

und ist auch von uns gebilligt worden, daß man während der gegenwärtigen Krise und Arbeitslosigkeit mit weiteren Mieterhöhungen zögerte und den Termin, an dem 100 % Friedensmiete erreicht sein mußten, vom 1. April bis zum 1. Juli verschoben hat: daß man aber auf so weite Fristen die teilweise Enteignung des Hausbesitzerkapitals in bestimmten Umfange festlegt, wie es jetzt geschehen ist, kann u. E. durch die gegenwärtige Situation, deren Dauer noch nicht abgeschätzt werden kann, nicht gerechtfertigt werden.)

Den entscheidenden Kern des Kompromisses bilden aber nicht diese kleinen Steuerermäßigungen, sondern einmal die gänzliche Beseitigung der *Weinsteuer* — nur für Sekt ist an ihrer Stelle eine Banderolensteuer getreten — und dann die Hinausschiebung der im vorigen Jahre beschlossenen *Biersteuererhöhung* bis zum 1. Januar 1927. Was die Weinsteuer anbelangt, so sind ihre Nachteile vom Standpunkt der *Winzer* in der vorletzten Nummer des „Magazins" mit genügender Deutlichkeit auseinandergesetzt worden: ihre Aufhebung stellt zu einem sehr erheblichen Bruchteil eine Begünstigung der *ausländischen* Weine dar, und im übrigen waren die von deutschen Weinen getragenen Steuern nicht sehr viel größer als die den Winzern aus dem Weinsteuerertragnis gezahlte Subvention. Hier hoffen nun die Winzer augenscheinlich, daß die Subvention schließlich aus *allgemeinen Reichsmitteln weitergezahlt* wird, und diese Hoffnung mag bei der weitgehenden Rücksicht *aller* Parteien auf die Wünsche der Winzer nicht ganz trügerisch sein. Aber selbst bei einer solchen Fortzahlung der Subvention ist der Nutzen der Beseitigung der Weinsteuer nicht so sicher: daß der Weinpreis nunmehr weiter um den Steuerbetrag (20 %) *erhöht* bleiben wird und der 20%ige Aufschlag statt in die Reichskasse als Kaufpreis in die Taschen der Produzenten fließen wird, ist auf die Dauer natürlich unmöglich, da die Konkurrenz der Winzer diesen Preisaufschlag rasch zum Verschwinden bringen würde. Die Winzer können vernünftigerweise nur hoffen, daß die mit dem Verschwinden der Weinsteuer verbundene Senkung der Weinpreise die *Nachfrage hebt.* Aber bei ruhiger Beurteilung muß es sehr unsicher erscheinen, ob wirklich *bisher* die Erhöhung der Weinpreise um 20 % Steuer die Nachfrage nach Weinen so verringert hat, oder ob die Ursache für den Nachfragerückgang nicht vielmehr in der *allgemeinen schlechten Wirtschaftslage* zu suchen ist. Unzweifelhaft wird sich die Nachfrage *unmittelbar* nach Beseitigung der Weinsteuer am 1. April heben, eben weil sie sich in den Tagen *vorher* in Hoffnung auf den Steuerwegfall Zurückhaltung auferlegt hat. Aber *auf die Dauer,* fürchten wir, wird der Weinbau aus der Steuerermäßigung nicht entfernt den Nutzen ziehen, den er für sicher hält.

Noch weit weniger als die Beseitigung der Weinsteuer, deren Zweck doch wenigstens die Unterstützung eines wirklich in Not befindlichen Erwerbszweiges ist, ist der Aufschub der längst beschlossenen Biersteuererhöhung zu rechtfertigen. Der Einfluß des *Alkoholkapitals* zeigt sich hier mit unangenehmer Deutlichkeit. Dabei handelt es sich bei der Brauerei-Industrie, wie in der letzten Nummer des „Magazin" mit ausführlicher statistischer Begründung nachgewiesen wurde, um eine der wenigen noch heute *florierenden* Zweige der Volkswirtschaft: es gibt hier viele Unternehmungen, die 10 % Dividende ausschütteten und eine ganze Anzahl, die beträchtlich darüber hinausgehen. Die Erhöhung der Biersteuer würde also einen Wirtschaftszweig treffen, dessen Gewinne so hoch sind, daß er selbst durch einen Rückgang des Bierkonsums nicht geradezu ruiniert werden würde. Hochhaltung der *Umsatzsteuer* umgekehrt, mit der man den Aufschub der Biersteuererhöhung erkaufen mußte, bedeutet eine Belastung *aller* Wirtschaftszweige, gerade auch derjenigen, die unter der allgemeinen Krise stark zu leiden haben. Dem Grundsatz jeder vernünftigen Finanzpolitik, die Steuerlast von den schwachen auf die *starken* Schultern abzuwälzen, ist also durch das Kompromiß geradezu ins Gesicht geschlagen worden.

Die Agrarpolitik des neuen Ernährungsministers

Diese Steuerpolitik zeigt alle unangenehmen Charakteristika der neuen Wirtschaftspolitik, die vielleicht *noch krasser* in der Rede des neuen Ernährungsministers *Haslinde* zum Ausdruck kommt: das Bestreben nämlich, auf Kosten der Steuerzahler denjenigen Erwerbszweigen, deren *wirtschaftspolitischen Einfluß* man fürchtet, durch kleine Subventionen den Mund zu stopfen. Wir sprechen uns gewiß nicht *grundsätzlich* gegen Eingriffe und Hilfsmaßnahmen des Staates aus, aber es muß verlangt werden, daß diese nicht das wirtschaftliche Übel *in seinen Ursachen noch befestigen,* statt es zu kurieren. Und daß die deutsche Wirtschaftspolitik, gerade auch was ihre agrarpolitischen Maßnahmen anbelangt, nur diese ungünstige Wirkung einer *Vertuschung* des Übels gehabt hat, dafür findet man gerade in den Ausführungen des Ernährungsministers Beweismaterial. Wie oft haben die Gegner der Getreidezölle darauf hingewiesen, daß diese Zölle der Landwirtschaft keinen Nutzen bringen würden, daß die einzige Rettung vielmehr in einer allmählichen *Umstellung* der deutschen landwirtschaftlichen Produktion auf landwirtschaftliche Qualitätsprodukte bestehe. Ihre Prophezeihungen sind rascher eingetroffen, als sie selbst geglaubt haben; die Konsequenz ist aber nicht etwa, daß man die Schädlichkeit der heutigen Argrarpolitik erkennt, vielmehr fordert der Minister — *Erhöhung der Getreidezölle.* Natürlich kann eine solche Erhöhung nicht den der deutschen Landwirtschaft jetzt so fehlenden Roggenabsatz im *Ausland* ersetzen, aber sie kann die Lasten der Depression von der Landwirtschaft weg auf die Schultern der Konsumenten wälzen und diese Last noch dazu *verewigen,* indem sie die Landwirtschaft von der Notwendigkeit einer Umstellung befreit, ja, diese geradezu *unzweckmäßig* macht. Auf dasselbe Blatt gehört der ganz unsinnige Plan einer — sozusagen —

„privaten“ Roggenvalorisation, d. h. des Aufkaufes überschüssiger Roggenmengen durch eine private Stelle, der für diesen Zweck aus Reichsmitteln ein — sehr billiger — Kredit von 30 Mill. gewährt wird. Man könnte durchaus über die Organisation eines *allgemeinen* Getreidemonopols diskutieren, das für Weizen *und* Roggen den Versuch einer Stabilisierung der Getreidepreise zu machen hätte; was aber mit dem Ankauf von 200 000 t Roggen durch diese Stelle auf die Dauer geleistet werden soll, ist völlig unklar: kurze Zeit erhöht er wohl die Preise und sichert dem Händler guten Absatz; solange aber nicht durch Umstellung der Produktion das Roggenangebot der Nachfrage angepaßt ist, muß immer wieder mit einem Absinken des Roggenpreises gerechnet werden, so daß die Valorisationsstelle mit ihrem teuer gekauften Roggen sitzenbleiben muß.

Es hätte wenig Zweck, die Rede des Ernährungsministers und die zahlreichen kleinen Subventionsversprechungen, die er nach allen Seiten ausgeteilt hat, im einzelnen zu analysieren: wie ein roter Faden zieht sich durch sie der Gedanke, das *„Nachlassen der Nachfrage“* auf allen Gebieten und die unglückliche Gewohnheit der Inländer, ausländische Waren zu kaufen, sei die Wurzel alles Übels. Er vermag nicht einzusehen, daß die Nachfrage nicht eigenen mystischen und unerforschlichen Gesetzen gehorcht, sondern daß sie nur die Kehrseite der *Produktion* ist. Verschwendet man durch unrationelle Produktionsweise die Produktivkräfte des Inlandes, so ist *Erzeugung wie Nachfrage* klein — und diese selbstverständlich auf die billigeren Produkte des Auslands gerichtet (uns scheint auch, daß *der* deutsche Steuerzahler, der heute *nicht* von öffentlichen Subventionen, sondern durch eigene Tätigkeit existiert und durch *seine* Steuer die Subventionierung *anderer* Wirtschaftskreise ermöglicht, einigermaßen Anspruch darauf hat, daß die anderen von ihm unterstützten Produzenten ebensogut und billig liefern wie das Ausland. und nicht durch Berufung auf ihre *nationale Eigenart* ihm ihre teueren Produkte aufzudrängen versuchen). Der einzige Weg zur Beseitigung der Schwierigkeiten der einzelnen Wirtschaftszweige ist also Herabsetzung der Produktionskosten durch Rationalisierung des Betriebs (womit man auch die so erwünschte Vermehrung der Nachfrage bewirkt) und Einstellung der Produktion auf den jeweiligen Bedarf. Der Ernährungsminister empfiehlt nun natürlich auch solche Rationalisierungsmaßnahmen, aber er vermag nicht einzusehen, daß die Wirtschaftspolitik der Regierung mit ihrem Zollschutz, ihren Subventionen an ungeeigneter Stelle, ihrer Unterstützung großer Monopole der sicherste Weg ist, um große Zweige der Volkswirtschaft vor der *Notwendigkeit* einer Produktionsverbilligung und Anpassung zu bewahren. Es ist ja ganz schön, wenn man den landwirtschaftlichen *Unterricht* verbessern will, aber solange nicht das *Selbstinteresse* des Unternehmers ihn zur Rationalisierung *zwingt,* solange umgekehrt die Regierung dafür sorgt, daß auch *ohne* Betriebsreorganisation, auch *ohne* Umstellung der Produktion auf den Bedarf — z. B. der landwirtschaftlichen Erzeugung von Roggen auf Weizen, von Getreide auf Vieh- und Molkereiprodukte — die Existenz des Landwirts *gesichert* ist, solange werden, fürchten wir, auch die Ermahnungen des Reichsernährungsministers nicht jene Verbilligung und Hebung der Produktion herbeiführen, ohne die nach seinen eigenen Worten die Volkswirtschaft nicht gesunden kann.

Reichsbankdiskont und Konjunkturpolitik

Die Herabsetzung des Reichsbankdiskontsatzes auf 7 % wird durch die Lage des Geldmarktes, dessen Sätze jüngst sehr gesunken sind, an sich erklärt. Auch die Reichsbankkredite sind sehr zurückgegangen. Da aber gleichzeitig der Geldumlauf in stetiger Zunahme begriffen ist — vor allem infolge des Zuflusses von Auslandsanleihen —, sollte die Reichsbank es begrüßen, wenn durch die Verringerung ihrer Kredite ein Gegengewicht gegen die durch diesen Zufluß bewirkte künstliche — nur vorübergehende und von schweren Rückschlägen bedrohte — Konjunkturaufbesserung geschaffen wird und sollte darum bei der Diskontermäßigung Zurückhaltung üben.

Es ist bei den Traditionen, denen die europäischen Notenbanken — wenigstens die gutgeleiteten — zu folgen pflegen, verständlich, wenn die Reichsbank sich zur Ermäßigung ihres Diskontsatzes auf 7 % und ihres Lombardsatzes auf 8 % entschlossen hat (gleichzeitig wurde der Diskontsatz der Golddiskontbank auf 5½ % — bisher 6 % — gebracht). Denn Notenbanken pflegen sich einigermaßen eng den Verhältnissen des Geldmarktes anzupassen und hier haben sich, wie bekannt, die Zinssätze in den letzten Wochen außerordentlich gesenkt. Selbst wenn man die Sätze für tägliches Geld und die Privatdiskontnotierung aus bekannten Gründen nicht als maßgebend ansehen will, so kann man doch feststellen, daß die Sätze für Warenwechsel mit Bankgiro, für Monatsgeld und für Reportgeld sich normalerweise um etwa 6 % bewegen, d. h. selbst einschließlich der üblichen Bankprovision, wie sie bei dem erstgenannten Warenwechsel vom Standpunkt des eigentlichen Geldnehmers hinzuzurechnen ist, sich wesentlich unter der Bankrate halten. Symptomatisch für diese Verhältnisse ist

es, daß die Stempelvereinigung ihren Mitgliedern neuerdings das Diskontieren unter dem Banksatz gestattet hat, und es ist auch zutreffend, daß die allgemeine Geldverbilligung auch den weniger begünstigten, nicht ganz erstklassigen Geldnehmern zugute gekommen ist (sie sollen etwa 9 % zu zahlen haben).

In dieser Hinsicht hat sich also die Lage seit der letzten Diskontermäßigung, bei der der Banksatz eher noch *unter* dem Marktsatze, insbesondere für nicht ganz erstklassige Papiere, lag, wesentlich geändert. Bei der Reichsbank hat sich diese allgemeine Senkung der Marktsätze in einem starken Rückgang der Nachfrage nach Reichsbankkredit ausgewirkt, wie folgende Tabelle zeigt (wir vergleichen in ihr die Wechsel- und Lombardkredite mit den entsprechenden Ziffern des Vorjahrs, wobei wir, was das Vorjahr anlangt, die im Auftrage der Rentenbank diskontierten landwirtschaftlichen Wechsel, die unterdessen in deren Portefeuille gewandert sind, abziehen; es bleibt zu beachten, daß die Reichsbank im Konto „Wechsel und Schecks" auch die Auslandswechsel usw. verbucht, deren Betrag in der letzten Zeit wohl zugenommen hat: Das *Inland*wechselportefeuille beträgt nach den Erklärungen Dr. Schachts jetzt nicht mehr als 700 Mill.):

	1926 bzw. 1925	Vorjahr
13. 3. 1926	1176	1400
28. 2. 1926	1371	1589
15. 2. 1926	1330	1316
31. 1. 1926	1475	1504
31. 12. 1925	1925	1624
15. 12. 1925	1574	1582
30. 11. 1925	1674	1662

Es ist unzweifelhaft — wie schon der Vergleich mit dem Vorjahr beweist —, daß der Rückgang der Kredite weit stärker ist, als der normalen Saisonentspannung in den ersten Monaten des neuen Jahres entsprechen würde; man kann es also verstehen, daß die Reichsbank schon von ihrem privatwirtschaftlichen Standpunkt aus eine Vermehrung ihrer Kredite herbeizuführen trachtet, vor allem auch, damit ihre Einnahmen nicht allzusehr sinken. Wenn wir trotzdem Bedenken gegen die Ermäßigung nicht ganz unterdrücken können, sondern vielmehr wünschen, daß die Reichsbank dieser Abnahme ihrer Kredite noch eine Zeitlang ruhig zugesehen hätte, so bewegt uns zu dieser Stellungnahme der Grund, der für uns schon bei der Kritik der letzten Diskontermäßigung ausschlaggebend gewesen ist, nämlich die bemerkenswerte Entwicklung des *Zahlungsmittelumlaufs* in dem gleichen Zeitraum, in dem die Reichsbankkredite so erheblich abgenommen haben. Es ist doch sehr beachtlich, daß der Geldumlauf Ende Februar mit ca. 5,57 Milliarden RM. trotz des Rückgangs der Reichbankkredite um rund 600 Mill. RM. *größer* war als ein Jahr zuvor. Im Laufe des Monats März hat sich diese Differenz gegenüber dem Vorjahr zweifellos noch vergrößert (das alles trotz beträchtlicher Einziehung von Rentenmark im Laufe des Jahres 1925!). Die Ursache dieser Geldvermehrung, die zweifelsohne mit den wichtigsten Grund der gegenwärtigen Flüssigkeit am Geldmarkt darstellt, liegt einmal in der beträchtlichen *Münzprägung*, durch die die Einziehung von Rentenmark überkompensiert wurde, und vor allem in dem reichen *Goldzustrom* aus Auslandsanleihen.

Man hat nun gerade seitens der Reichsbank, aber auch sonst in der Öffentlichkeit eine *inflatorische* und *preissteigernde* Wirkung dieses Goldzustroms befürchtet. Man kann diese Befürchtungen für übertrieben halten: das eine ist sicher, daß eine *überstürzte* Ausdehnung des Zahlungsmittelumlaufs und der Warennachfrage nicht erwünscht wäre, weil die damit verbundene Preissteigerung zu rascher Veränderung der Handelsbilanz — in Richtung einer Passivität — und damit zu einem ebenso schnellen *Verschwinden* des Goldes führen müßte, und weil *dann* auf die künstliche *Belebung* der Konjunktur durch den Goldzustrom rasch eine ebenso starke künstliche *Einschränkung* der Nachfrage mit schweren Störungen für das Wirtschaftsleben folgen würde. Es wäre durchaus verständlich, wenn die Reichsbank, die Auslandskrediten so *skeptisch*, vielleicht sogar *übertrieben skeptisch* gegenübergestanden hat, diese künstlich erzeugten Schwankungen der Konjunktur dadurch zu mildern bestrebt wäre, daß sie in den Zeiten allzu reichlichen Goldzustroms durch eine leichte Einschränkung ihrer Kredite das Tempo der Zunahme der Geldmenge etwas *mäßigte*, um dann in Zeiten des einsetzenden Goldabstroms um so *freigebiger* zu sein. Nun, die Reichsbank hat sich zu solchen konjunkturpolitischen Gesichtspunkten noch nicht durchgerungen. Aber das Eigentümliche ist, daß der *Verkehr von selbst* einen ähnlichen Ausgleichsmechanismus in Kraft gesetzt hat: er hat von selbst seine Nachfrage nach Reichsbankkrediten eingeschränkt, und er hat die aus dem Ausland zugeflossenen Mittel nicht sofort in vollem Umfange zu einer überstürzten Ausdehnung der Warennachfrage benutzt, sondern sie zunächst dem *Geldmarkt* zugeleitet, der dadurch, wenn auch nur vorübergehend, sein außerordentlich flüssiges Ansehen erhielt.

Diese vom Verkehr selbst geschaffene, volkswirtschaftlich sehr nützliche *„Immunität"* gegen die konjunkturpolitisch gefährlichen Wirkungen der Auslandskredite *zerstört* die Reichsbank offenbar, wenn sie durch stete Herabsetzung ihrer Raten und Anpassung an die Geldmarktsätze ihr Kreditvolumen wieder *auf den vorigen Stand* zu bringen bemüht ist. Man möchte wünschen, daß sie während des ganzen Zeitraums eines reichlichen Goldzustroms ihre Zinssätze bewußt ein wenig *über* den Marktsätzen stehen läßt, um ihre Kunden abzuschrecken und sie auf den *Geldmarkt* zu drängen. Es gab ja auch vor dem Kriege Zeiten, in denen der Privatsatz um eine sehr große Spanne unter den Banksatz sank und in denen die Reichsbank trotzdem nicht zu einer Ermäßigung ihrer Sätze, sondern zu einer Verknappung des offenen Geldmarktes durch Rediskontierung von Schatzanweisungen geschritten ist. U. E. sollte sie heute lieber eine ähnliche Politik befolgen, statt umgekehrt — neben der Herabsetzung

ihrer Zinsbedingungen — Anstalten zu machen, den anlagebedürftigen öffentlichen Stellen, insbesondere der Postscheckkasse die Zuleitung von Rediskonten zu *verweigern*. Weder privatwirtschaftliche Rücksichten auf ihren Reingewinn dürfen maßgebend sein, noch darf die Regel schematisch angenommen werden, daß der Banksatz sich automatisch nach dem Marktsatz zu richten habe. Im gegenwärtigen Zeitpunkt muß die Reichsbank vielmehr alles daransetzen, den Konjunkturverlauf einigermaßen gleichmäßig zu gestalten und ihre Gold- und Devisenreserven für den Fall zu stärken, daß mit Aufhören des Stroms der Auslandskredite und mit Zunahme der Reparationszahlungen die tägliche Zahlungsbilanz passiv wird und der Goldzustrom sich in einen *Goldabfluß* verwandelt.

Die Entschädigungspolitik des Reiches

Von Eleonore Raumer

Ein Sonderausschuß des Reichstages befaßt sich augenblicklich mit der Frage einer gerechteren Entschädigung der Liquidationsgläubiger, gegebenenfalls durch Ausbau der Kreditgewährung im Wege einer Anleiheaufnahme des Reiches. Es wird nun der Vorschlag gemacht, durch diese Anleihe direkt die Liquidations- und Ausgleichsgeschädigten gleichmäßig zu befriedigen.

„Die Ungerechtigkeiten, die durch die *verschiedene* Behandlung der Geschädigten geschaffen werden, erscheinen untragbar.“ Diese Äußerung des Reichsfinanzministers anläßlich einer kürzlich stattgefundenen Debatte über die Durchführung der Nachentschädigung für Liquidationsgeschädigte im Reichstagsausschuß für die Entschädigungsgesetze rührt gerade an den Punkt, den die Gläubiger des Reiches aus dem Liquidations-, Kriegsschäden- und Ausgleichsverfahren seit Jahren mit Nachdruck betonen. Tatsächlich ist die Verschiedenartigkeit in der Behandlung der einzelnen Entschädigungskomplexe eine sehr große, sowohl was die *prozentuale Höhe*, wie den *Zeitpunkt* und die *Art* der Ausschüttung anbetrifft. Während die Seeschiffahrt schon frühzeitig — 1919 beginnend — entschädigt wurde, während die ehemals lothringische Großindustrie und die Binnenschiffahrt recht bedeutende Entschädigungen in den nächsten Jahren erhielten, während die Ruhrabfindung sehr bald geleistet wurde, mußten sich die *Liquidations-* und *Ausgleichsgläubiger* des Reiches damit begnügen, verschwindend geringe Bruchteile ihres einstigen Vermögens recht spät zu erhalten. Es war daher verständlich, wenn jede Entschädigung, die einem Wirtschaftszweige gewährt wurde, die Liquidationsgeschädigten auf den Plan rief, mit Zahlen-Vergleichen, die eine deutliche Sprache in bezug auf ihre Benachteiligung redeten, es ist verständlich, wenn man sich jetzt dagegen wehrt, durch allzu engherzige Auslegung der Richtlinien für die Nachentschädigung auch diesmal wieder enttäuscht zu werden. Aber ehe die Einzelheiten genauer untersucht werden, mag ein kurzer Rückblick die Entwicklung der Dinge ins Gedächtnis zurückrufen.

Die ehemals feindlichen Staaten waren durch den Versailler Vertrag berechtigt, das in ihren Grenzen befindliche Eigentum zu liquidieren, und verpflichtet, den Erlös dem Deutschen Reich auf Reparationskonto gutzuschreiben. Das Reich seinerseits verpflichtete sich, seine Angehörigen zu entschädigen (Art. 297i des Versailler Vertrages). Über die Höhe der Entschädigung ist nichts bemerkt. Die Entschädigungen, die im Liquidationsschädengesetz vom August 1919 und im Reichsentlastungsgesetz vom Juni 1923 festgesetzt wurden und die sich auf ein Mehrfaches des Friedenswertes — nicht auf einen Goldmarkbetrag — bezogen, ergaben im ganzen, wie schon erwähnt, nur kleine Bruchteile der Forderungen der Liquidationsgeschädigten, und eine auf Grund des Ermächtigungsgesetzes vom Oktober 1923 erlassene Verordnung, der bald (im November) ein neues Liquidationsschädengesetz folgte, setzte die Entschädigung auf zwei pro Mille des Friedenswertes fest, wozu im Falle der „Entwurzelung“ noch weitere drei pro Mille traten, im Höchstfalle also fünf pro Mille vergütet wurden. Außerdem wurden Sonderentschädigungen für den Verlust von Hausrat, Roh- und Betriebsstoffen usw. ausgesetzt, die jedoch zusammen 2000 Mark nicht übersteigen durften. Entsprechend dieser Regelung setzte man auch die Quote für Gewaltschäden (Auslands- und Verdrängungsschäden) und die Kolonialschäden fest, allerdings unter Fortfall der drei pro Mille Zuschlag bei „Entwurzelung“. Diese Gesetze, die die Ansprüche der Deutschen umschrieben, die in den Kolonien oder im Ausland geschädigt oder von dort vertrieben wurden und daher im Gegensatz zu den reinen Sachforderungen aus den Liquidationen auch persönliche Ausgaben sowie Verschleuderung und Minderung des Eigentums berücksichtigten, standen ursprünglich in keinem Zusammenhang mit dem Liquidationsschädengesetz. Späterhin, bei den schon erwähnten Richtlinien für die Nachentschädigung, wurden diese beiden Kategorien von Entschädigungsberechtigten gleichgestellt. Der gleiche minimale Satz von zwei und fünf pro Mille wurde den Besitzern beschlagnahmter ausländischer Wertpapiere zugestanden. Es handelte sich hierbei nicht mehr um die Effekten, die auf Grund des Brüsseler Lebensmittelabkommens beschlagnahmt und vom Reich bis

auf einige Ausnahmen verkauft worden waren — die Endabrechnung hierüber war bereits im Jahre 1921 zu verhältnismäßig günstigen Bedingungen erfolgt —, sondern um die Wertpapiere, die auf Grund des Versailler Vertrages in Deutschland aufgerufen oder im Ausland als deutsche Depots bei fremden Banken beschlagnahmt wurden.

Von vornherein komplizierter als bei dem Liquidationsverfahren lagen die Dinge bei den baren Forderungen, die deutsche Privatleute an das Ausland hatten und die auf Anregung Englands im Clearing-Verfahren mit den Forderungen von Ausländern in Deutschland ausgeglichen werden sollten. Die Einschiebung der Clearing-Ämter auf deutscher wie ehemals feindlicher Seite verlangsamte die Abwicklung naturgemäß sehr, zumal das Ausgleichsgesetz erst im April 1920 verkündet wurde, also schon damals fast ein Jahr seit dem Friedensschluß verstrichen war. Es war beabsichtigt, sich auf dem Ausgleichskonto eventuell ergebende Salden zugunsten Deutschlands dem Reparationskonto gutzuschreiben, aber da die Forderungen des Auslands an Deutschland etwa dreimal so hoch waren als die deutschen Außenstände, so war an einen Kreditsaldo für Deutschland nicht zu denken. Das Reich seinerseits sollte die Debetsalden durch Barzahlung abdecken. Das geschah in den ersten Monaten, dann wurde ein monatlicher Pauschbetrag von zwei Millionen Pfund Sterling, späterhin von 500 000 festgesetzt, bis das Reich erklärte, zu Barzahlungen überhaupt nicht mehr in der Lage zu sein, und die Ausgleichspartner zur Abgeltung ihrer Forderungen auf die Liquidationserlöse verwies, die auch schon zur Deckung der Ansprüche aus den ausländischen Kriegsschäden herangezogen worden waren. Da das Reich nun eigentlich ausschließlich Abrechnungsstelle war, so hätte es an sich keine Mittel zuzuschießen brauchen, wenn man nicht eine sehr weitgehende *Rücksicht* auf die deutschen *Ausgleichsschuldner* genommen hätte. Die auszugleichenden Summen müssen nämlich valorisiert werden, und das hätte für die deutschen Schuldner eine entsprechend höhere Leistung in Papiermark bedingt. Da man nun aber annahm, daß die Schulner nicht in der Lage gewesen wären, sich die nötigen vor der Entwertung schützenden Devisen anzuschaffen oder daß sie eventuelle Bestände infolge des späten Ingangkommens des Verfahrens wieder veräußerten, um die Betriebe durchzuhalten oder umzustellen, da man Zusammenbrüche oder Stillegungen zu vermeiden wünschte, so wählte das Reich die Methode, vom Schuldner nur den Papiermarkbetrag einzuziehen und die Differenz, die zwischen diesem und dem Goldwert lag, selbst zu tragen. So *günstig*, wie die *Ausgleichsschuldner* abschnitten, so *ungünstig* waren die *Ausgleichsgläubiger* daran. Während sie zuerst den valorisierten Betrag (in Papiermark) erhielten, allerdings mitunter so verspätet, daß auch hier die Geldentwertung sich auswirken konnte, wurden beträchtliche Teile des über das Papiermark-Nominale Hinausgehenden als *Einkommen* weggesteuert. Dieses Vorgehen führte zu herber Kritik nicht nur im Inlande, sondern auch seitens der Franzosen, die hierin einen Versuch Deutschlands erblickten, seine Zahlungskraft zu schwächen. Auf ihr Drängen kam es dann zu einer praktisch jedoch unbedeutenden Neuregelung, bis schließlich der bestehende Zustand durch die Verordnung vom Oktober 1923 sanktioniert wurde. Die Ausgleichsschuldner zahlten fünf pro Mille, die Ausgleichsgläubiger erhielten den gleichen Betrag und sind von einer Nachentschädigung vorläufig ausgeschlossen.

Die staatliche Fürsorge für die Ausgleichsschuldner scheint denn doch etwas übertrieben. Nicht alle Schulden werden in so schwachen Händen gelegen haben, daß eine wenigstens teilweise Ablösung nicht zu erreichen gewesen wäre. Außerdem: zahlte man die Entschädigungen in Raten, so hätte man auch wohl an einen ratenweisen Einzug der Verpflichtungen denken können. Härten wären immer noch zu vermeiden gewesen, sofern man es überhaupt als gerecht und berechtigt anerkennen will, den einen alle Härten aus dem Wege zu räumen und die anderen ohne Rücksicht zu belasten.

Nachdem die *öffentliche Kritik* stets von neuem auf die mangelhaften Entschädigungen hingewiesen hatte, die für Liquidations- und dergleichen Schäden vergütet werden, nachdem immer wieder Vergleiche zwischen der Entschädigungshöhe der Schäden einzelner Wirtschaftszweige und derjenigen der Liquidationsgläubiger gezogen wurden, entschloß sich die Regierung im März 1925, die im Reichsentlastungsgesetz vom Juni 1923 seinerzeit gegebene Zusage, daß eine anderweitige Regelung, als das Gesetz sie vorsieht, „nach Wiederherstellung der Leistungsfähigkeit des Reiches" vorbehalten bleibe, wenigstens teilweise einzulösen. Die Richtlinien für die *Nachentschädigung* brachten nun aber überraschenderweise eine Regelung der Ansprüche, die die *Unterschiede*, die bisher zwischen den einzelnen Kategorien der Entschädigungsberechtigten bestanden hatten, nun auch in den Kreis der Reichsgläubiger aus Liquidations- und Ausgleichsverfahren hineintrug. Die letzteren gingen nämlich überhaupt *leer* aus, so daß es für sie bis auf weiteres bei dem minimalen Satz von 5 ‰ verbleibt. Die Besitzer beschlagnahmter Wertpapiere werden einheitlich mit einer Nachvergütung von 2 % bedacht, höchstens jedoch mit 16 000 RM., ohne Anrechnung der bereits geleisteten Zahlungen (von 2 oder 5 ‰), und bei den *Liquidationsgeschädigten* selbst trat eine *Gliederung* der Entschädigungssätze nach der Höhe des Grundbetrags ein, die einen ausgesprochenen *sozialen* Anstrich hat. Die kleinen Beträge bis zu 2000 M. sollten nämlich voll abgefunden werden, und danach eine Abstufung in der Weise einsetzen, daß für die nächsten 28 000 M. die Entschädigung 10 %, für weitere 20 000 M. 6 % beträgt. 50 000 M. erhalten also 12 %, die nächsten 50 000 M. 8 % und die nächsten 100 000 M. 6 %. Für alles, was über 200 000 M. hinausgeht, werden 16 000 RM. ver-

gütet, so daß die Entschädigung hier, mit 8 % beginnend (16 000 für 200 000), unter Umständen wieder auf einen geringen Bruchteil des Anspruches sinkt. Bei der Nachentschädigung für die Liquidationsschäden sind die früheren Leistungen anzurechnen, also die 2 ‰ oder evtl. 5 ‰ zuzüglich erhaltener Zahlungen in der Inflationszeit, sei es in bar, sei es in Schatzanweisungen, die nach einem bestimmten Schlüssel in Reichsmark umzurechnen sind. Die Nachentschädigung sowohl im Liquidations- und Gewaltsschädenverfahren wie auch für die Wertpapierbesitzer erfolgt in bar, und man hoffte, mit etwa 275 Mill. RM. auskommen zu können. Diese Summe sollte aber noch zur Befriedigung einer weiteren Art von Ansprüchen dienen, nämlich den „Wiederaufbaudarlehen", die man den Geschädigten (aber *nicht* den Wertpapierbesitzern) mit einem Grundbetrag von mehr als 200 000 M. gewähren wollte. Und zwar sollten hier für die ersten 800 000 Mark (also bei einem Grundbetrag von 1 Mill.) höchstens 6 %, für den 1 Mill. übersteigenden Betrag höchstens 4 %, jedoch nicht mehr als 300 000 Reichsmark dargeliehen werden. Da dieser Kredit mit nur 3 % verzinst wird, so bedeutet das bei den heutigen Zinssätzen praktisch eine zusätzliche Entschädigung in Höhe von etwa 50 % des Leihkapitals. Aber selbst unter Berücksichtigung dieses Umstandes würde ein Kapital von 1 Mill. nur mit 4 %, ein solches von 5 Mill. nur mit 2,4 % entschädigt werden. Und das wäre zudem noch der günstigste Fall. Denn einmal besteht überhaupt kein *Rechtsanspruch* auf Erhalt eines Wiederaufbau-Kredites, (auch auf die Nachentschädigung selbst besteht kein solcher), sodann ist im allgemeinen Voraussetzung, daß Entziehung der wirtschaftlichen Grundlage infolge des Schadens *(Entwurzelung)* vorliegt und außerdem erfolgt die Bemessung der Höhe des Darlehens unter Berücksichtigung der zur Verfügung gestellten Mittel. Diese dehnbaren Bestimmungen bieten also reichlich Gelegenheit, Darlehen nicht zu gewähren oder aber niedriger zu bemessen, eine Taktik, die denn auch anscheinend verfolgt wurde, als sich herausstellte, daß die verfügbaren Mittel nicht ausreichten, alle Entschädigungsansprüche und Darlehenswünsche zu decken. Jedoch begnügte man sich nicht mit einer schärferen Handhabung der Kredithergabe, sondern in der bekannten Rundverfügung des Präsidenten des Reichsentschädigungsamtes vom Oktober 1925 wurden Maßnahmen getroffen, die eine Unterdrückung auch von Nachentschädigungsansprüchen anstrebten. Das rief unter den durch die jahrelange Hinauszögerung ihrer Ansprüche naturgemäß verstimmten Geschädigten neue Erbitterung hervor und ein Sonderausschuß des Reichstages bemüht sich gegenwärtig um eine Lösung dieser und anderer Fragen, nachdem der Reichsfinanzminister sich zu einer Milderung der jetzigen Handhabung bereiterklärte.

Die Zahlenangaben der Übersicht über Nachentschädigung und Wiederaufbaudarlehen, die bis zum 31. Dezember 1925 reicht, sind leider so weitgehend zusammengefaßt, daß sich aus ihr nur der Bestand der erledigten Fälle und die Summe der Entschädigungen und Kredite ersehen läßt, ohne daß man erkennen könnte, wieviel Anträge durchschnittlich abgelehnt worden sind und ob sich diese Zahl durch die erwähnte Rundverfügung wesentlich gesteigert hat. An unerledigten Fällen lagen am 1. Januar 1926 noch etwa 170 000 vor. In der Zeit vom April bis Dezember 1925 wurden insgesamt etwa 148 000 Fälle erledigt, die ca. 202 Mill. RM. beanspruchten. Der Durchschnittsbetrag pro Antrag wäre somit 1300 RM. Nimmt man nun an, daß sich dieser Durchschnittsbetrag etwas ermäßigt hat, etwa auf 1000 RM., so bliebe immer noch ein Aufwand von etwa 170 Mill. RM. übrig. Wenn der Reichsfinanzminister nun jetzt von einer noch erforderlichen Summe von rund 60 Mill. RM. spricht, so scheinen demnach über 100 000 Anträge erledigt zu sein. Bleibt nur die Frage offen, ob sich die Zahl der Neuanträge, die im Oktober durchschnittlich 3500 im Monat für Nachentschädigungen und 139 für Darlehen betrug und bis Dezember auf 3400 bzw. 125 sank, in verstärktem Ausmaß zurückging oder ob die Maßnahmen der Rundverfügung eine so große Zahl von Ablehnungen zur Folge hatten, daß der für die endgültige Durchführung benötigte Betrag unerheblich wäre.

Nun hat der Reichsfinanzminister versprochen, in Erwägung zu ziehen, die Mittel für eine Erhöhung oder den Ausbau der Wiederaufbau-Darlehen durch eine *Anleiheaufnahme* des Reiches zu beschaffen. Hier öffnet sich doch nun zweifellos ein Weg, die bestehenden *Unterschiede* in der Entschädigung einigermaßen *auszugleichen* und auf einfache, dem Reiche Verwaltungskosten sparende Weise mit dem ganzen Komplex aufzuräumen.

Die Entschädigungsberechtigten sind sicher, wie aus manchen Veröffentlichungen hervorging, längst darüber klar, daß eine 100prozentige Vergütung ihrer Verluste im allgemeinen (mit Ausnahme der kleinen Beträge) nicht durchzuführen sein wird. Sie werden es daher zweifellos begrüßen, lieber einen kleineren, endgültigen Betrag zu erhalten, als mit Nachentschädigungen und Kreditanträgen, für die sie im Gewährungsfalle auch noch Sicherheiten stellen müssen, weiter in Ungewißheit gehalten zu werden. Dabei brauchte diese Endabfindung ja durchaus nicht aus dem Rahmen dessen zu fallen, was z. B. für Anleihe-Altbesitz gewährt wird. Nimmt das Reich eine Anleihe auf, so ist es doch unnötig kompliziert, aus den daraus herrührenden Mitteln die Darlehen an die Geschädigten zu zahlen, einen großen Verwaltungsapparat zu halten (Dauer des Kredits und Zinstermine beruhen auf individueller Vereinbarung) und auf Jahre hinaus mit der Abwicklung der Kredite beschäftigt zu sein. Man sollte vielmehr die Gelegenheit ergreifen, um eine einheitliche Abfindung aller bisher noch Benachteiligten herbeizuführen. Nimmt man als Maßstab die *Anleihe-Ablösung* für den Altbesitz mit ihrer 12½ % Aufwertung und 4½prozentiger Ver-

zinsung, so könnte man bei *8 oder 9 %* Zinsen eine Entschädigung von *8 % festsetzen* und damit gleichmäßig bedenken: die Liquidationsgeschädigten, deren Forderungen an das Reich 200 000 RM. übersteigen, die Besitzer beschlagnahmter Wertpapiere, die bisher nur 2,2 % oder 2,5 % erhielten, und endlich die jetzt mit ½ % abgespeisten Ausgleichsgläubiger. Das Reich hat dabei mehrere Vorteile: es hat seine Entschädigungsverpflichtungen abgelöst, es kennt seine neue Verpflichtung ganz genau, es braucht im Augenblick kein bares Geld, von der Zinslast abgesehen, und es spart den umfangreichen und kostspieligen Verwaltungsapparat. Die Geschädigten ihrerseits sind von der Ungewißheit befreit und könnten ihre Anleihestücke leicht zu Geld machen, denn eine 8- oder 9prozentige Reichsanleihe, tilgbar etwa ab 1932, dürfte an der *Börse* jederzeit leicht zu ungefähr pari *abzusetzen* sein. Die Anleihe brauchte, nachdem ja ein großer Teil der Liquidationsgeschädigten abgefunden ist, nicht einmal hoch zu sein. Die Schätzungen des der Liquidation unterliegenden deutschen Eigentums im Ausland bewegen sich um etwa 10 oder 12 Milliarden. Schätzt man den Anteil der über 200 000 M. hinausgehenden Beträge auf etwa 10 %, so ergäben sich 1 oder 1,2 Milliarden, was bei einer 8prozentigen Entschädigung etwa 96 Mill. ausmachen würde. Auf ungefähr die gleiche Summe könnten sich die Entschädigungen für das Ausgleichsverfahren belaufen, während man den Friedenswert der beschlagnahmten Wertpapiere mit etwa 1,1 Milliarden annahm. Da für diese etwa 20 Mill. schon gezahlt sein dürften, verbliebe, immer die 8prozentige Entschädigung vorausgesetzt, noch ein Betrag von etwa 65 Mill., so daß man unter Hinzurechnung der Gewaltsschäden und vorsichtiger Abrundung nach oben mit einem *Anleihe-Kapital von 300 Mill.* etwa auskommen dürfte. Das bedeutet für die ersten, noch tilgungsfreien Jahre eine Zinsbelastung von etwa 24 bis 27 Mill., die sicher ohne Schwierigkeiten aufzubringen wären. Den Geschädigten aber wäre mit dieser Regelung, so niedrig die Entschädigung auch erscheint, vielleicht mehr gedient als mit den ratenweisen, sich über Monate und Jahre hinziehenden geringen Zahlungen, die sie nach dem jetzigen System erhalten.

Das europäische Kohlenproblem

Das Kohlenproblem ist ein europäisches Produktionsproblem. Nach dem Bericht der englischen Kohlenkommission ist die Kohlenkrise in der Steigerung der Produktion bei gleichzeitigem Rückgang des Konsums der Kohle infolge Verarmung des Marktes und rationellerer Ausnutzung begründet. Im übrigen ist die Krise eine Folge der verfehlten englischen Preispolitik in den Nachkriegsjahren. — Die Gewährung von Subventionen muß im Interesse der Gesamtwirtschaft abgelehnt werden; sie ist für die Dauer auch unvorteilhaft für die subventionierte Industrie. Die Leistung einer Subvention an den deutschen Kohlenbergbau darf nur dessen Konkurrenzfähigkeit gegen subventionierte englische Kohle bezwecken.

Das Kohlenproblem in seiner Gesamtheit ist ein internationales Problem schlechthin und betrifft Produzenten oder Konsumenten aller Wirtschaftsgebiete mit moderner kapitalistischer Wirtschaft. Als Produktionsproblem ist es dagegen zunächst ein europäisches Problem, obwohl zugegeben werden muß, daß auch für die amerikanische Kohlenwirtschaft Produktionsprobleme ähnlich den europäischen vorliegen; es sind auch dort infolge der Ereignisse des letzten Jahrzehntes die Produktionsanlagen sprunghaft ausgeweitet worden, so daß mit dem Nachlassen der vorher künstlich gesteigerten Nachfrage die Krise eingetreten ist. Trotzdem sollte man die Gleichartigkeit nicht überschätzen, da die Abbauverhältnisse der Kohle in Amerika völlig anders — unvergleichlich günstiger — liegen als die der europäischen Kohlenfelder.

Das europäische Kohlenproblem — keineswegs etwa nur das englische — wird klargestellt in dem Bericht der englischen Kohlenkommission, der seit dem 6. März 1926 vorliegt. Seine Feststellungen und Empfehlungen haben in der englischen öffentlichen Meinung keinen einheitlichen Widerhall gefunden. Diejenigen Gruppen der englischen Presse und Wirtschaftssachverständigen, die sich schon bisher gegen die Subventionierung des englischen Kohlenbergbaus ausgesprochen hatten, sind mit voller Zustimmung hinter ihn getreten, dagegen ist er von anderer Seite mit kühler Zurückhaltung, teilweise mit Widerspruch aufgenommen worden. Als zunächst wesentlichsten Punkt enthält er nämlich die Empfehlung, die Leistung einer *Subvention* nicht *fortzusetzen.* Dem sind Erwägungen angefügt, aus dem die ablehnende Haltung gegenüber jeder Subventionspolitik abgeleitet wird.

Im englischen Kabinett haben Beratungen über den Bericht stattgefunden, über deren Inhalt verschiedene Meldungen durch die Presse gegangen sind. Einheitlich in diesen Meldungen war nur, daß man versucht, eine *sofortige* völlige Aufhebung der Subvention bei deren Ablauf am 1. Mai zu vermeiden. So wird eine provisorische Verlängerung um weitere drei Monate in Vorschlag gebracht, um den Übergang zu erleichtern.

Der Bericht vertritt in der allgemeinen Begründung den Standpunkt, daß eine Subvention die Konkurrenten Englands auf dem internationalen Markt, insbesondere Deutschland, zu einer gleichen Subventionspolitik nötigt, wobei eine finanzielle Schädigung der *beiden* Staaten das Endergebnis

bilden wird. Im Gegensatz zu einem solchen Konkurrenzkampf, der mit Staatsmitteln geführt wird, legt der Bericht eine *Verständigung* zwischen englischer und deutscher Kohlenindustrie über bestimmte Mindestpreise nahe als teilweise Behebung der drückenden Lage der europäischen Kohlenwirtschaft.

Die deutsche Presse hat im allgemeinen bis jetzt nur diese, allerdings zentralen Sätze des Berichtes hervorgehoben. Gleichzeitig finden in Deutschland Besprechungen statt, die die Gewährung einer Subvention an die deutschen Kohlenzechen als Gegenstand haben. Ehe dazu Stellung genommen werden kann, ist die Lage, wie sie in der europäischen Kohlenwirtschaft vorliegt und wie sie der Bericht großenteils kennzeichnet, klarzustellen.

Das europäische Kohlenproblem ist begründet in der Entwicklung, die die Kohlenwirtschaft und die Brennstoff- und Energiewirtschaft überhaupt von 1914 bis 1924 genommen haben. In diesen Jahren wurde als unmittelbare Wirkung und Nachwirkung des Krieges die allgemeine *Kohlenproduktion* der Weltwirtschaft bedeutend *erweitert*. Zunächst haben die eisenerzeugenden und -verarbeitenden Industrien im Verlaufe der Kriegszeit allgemein eine außerordentliche Hochkonjunktur erlebt, die bei dem großen Bedarf dieser Industrien zu einer reißendenNachfrage nach Kohlen führte und Errichtung und Ausbau der Zechen veranlaßte; ferner wirkte in gleicher Richtung die durch die politischen und militärischen Verhältnisse bedingte Unsicherheit der regelmäßigen Kohlenbelieferung für viele Länder. Als ein psychologisches Moment von nicht geringer Geltung kam dazu der Gedanke einer nationalen Autarkie auf dem Gebiete der Kohlen- und Energiewirtschaft, der in diesen Jahren zum Teil aus militärpolitischen Gründen, zum Teil als eine Folge der allgemeinen Unsicherheit eine weitverbreitete Forderung wurde. Dabei leistete die in vielen Staaten mindestens vorübergehend außerordentlich wirksame *Inflationspolitik* der Regierungen der Verwirklichung solcher Wünsche wesentlichen Vorschub. So hat Spanien seine Vorkriegsleistungen in der Kohlenproduktion um beinahe 100 % (von zirka 3¾ Mill. To. auf 6 Mill. To.) erhöht, in kohlenarmen Ländern, wie Skandinavien, Italien und der Schweiz wurde ein weitentwickeltes Elektrizitätssystem aufgebaut. Selbstverständlich gehört auch in diesen Zusammenhang daß Frankreich über die modernisierte Wiederherstellung der durch den Krieg zerstörten, teilweise veralteten Anlagen hinaus seine übrigen Anlagen erweiterte und ebenfalls große Produktionsstätten für die Elektrizität aus Wasserkraft errichtete. Hier, wie in Italien, hat die Inflation eine außerordentlich fördernde Rolle gespielt. In Deutschland erfolgte zum Ausgleich der durch Gebietswegfall entstandenen Verluste der bekannte Ausbau der *Braunkohlen*wirtschaft; die Braunkohlenerzeugung ist seit dem Kriege von 73,60 Millionen Tonnen im Durchschnitt 1909/13 auf 138 Millionen Tonnen 1925 gestiegen, wobei durch Umsatz der Braunkohle in elektrischen Strom sich eine außerordentlich zweckmäßige Verwertungsmöglichkeit ergab.

Während das durch diese Erweiterungen der Kohlenproduktion vergrößerte Angebot auf den Markt drückt, ist, auch nach der Auffassung des englischen Berichtes, eine Wirkung von seiten der gesteigerten *Elektrizitätserzeugung* wie der Verfeuerung von *Öl* gegen die Kohle dagegen fraglich.

Der Ausbau der Elektrizitätserzeugung und Verteilung dürfte zwar zunächst einen Rückgang der Kohlennachfrage mit sich bringen, in seiner Bereicherung der gesamtwirtschaftlichen Produktion auf die Dauer aber nur den Bedarf an andere Stellen des Marktes verlegen, ohne ihn selbst zu beschränken. Das Konkurrenzverhältnis des Öls gegen die Kohle ist schwer festzustellen, da es zunächst eine Frage der Preise ist. Tatsächlich hat der Rückgang des Kohlenpreises im Jahre 1925 der Umstellung auf Ölfeuerungen, in der Schiffahrt wie sonst, unverzüglich entgegengewirkt; eine dem Kommissionsbericht beigefügte Aufstellung über den Kohlen- und Ölverbrauch der argentinischen Eisenbahnen zeigt das deutlich. Hier muß allgemein darauf hingewiesen werden, daß die heutige Lage der europäischen Kohlenindustrie großenteils eine Folge der verfehlten Preispolitik der englischen Zechen bei und nach Beendigung des Krieges ist. Diese haben in Ausnutzung ihrer damals beinahe *monopolistischen* Stellung — herbeigeführt unter anderem durch die Kriegszerstörung der Zechen Nordfrankreichs und die deutschen Verhältnisse insbesondere in den Jahren der Besetzung — den Preis für englische Exportkohle außerordentlich hochgehalten, während Kohle zu sehr billigem Preise auf den englischen Markt selbst kam. Die übersteigerten Preise lockten nicht nur fremde Kohle auf Märkte, in die sie vorher nie eingedrungen war, wie amerikanische Kohle nach Italien, sondern drängten selbstverständlich dazu, daß der Übergang von der Kohlen- zur Ölfeuerung, so besonders in der Schiffahrt, bei den nichtenglischen Gesellschaften sehr gefördert wurde. Immerhin gibt es eine große Anzahl von Schiffen, die mit Kohle- und Ölfeuerung ausgestattet und wohl ebenfalls teilweise im Jahre 1925 zur Verfeuerung von Kohlen zurückgenommen sind.

Während das *Angebot* an Kohle stieg, ist die *Nachfrage* eingeengt durch das Ausscheiden von Rußland, das Daniederliegen großer Massenindustrien in den europäischen Industrieländern und durch die allgemeine Verarmung des europäischen Kohlenkonsumenten. Dabei erzielte eine wirksamere Ausnutzung der Kohle im Konsum durch verbesserte Verwertungsmethoden, Ersparnisse, die sehr hoch eingeschätzt werden.

Endlich wirkte auf die Rentabilität der Unternehmungen der *Rückgang in der Arbeitsleistung* störend ein, der allerdings nicht überall gleichmäßig eintrat, sondern gerade unter die Gesichtspunkte gehört, die jeweils in dem Auseinandersetzungskampf der nationalen Kohlenindustrie ausschlaggebend sind und sein werden.

Der Bericht der englischen Kohlenkommission hat von diesen nationalen Gesichtspunkten die englischen vorwiegend behandelt, die in ihrer historischen Eigenart nicht sämtlich von allgemeinem Interesse sind. So ist die Frage der *Gerechtsame*, d. h. der Abgabe von seiten der Zecheneigentümer an die Besitzer der Bodenfläche, für Deutschland kaum von Interesse. Übrigens wird die Ablösung der Gerechtsame durch den englischen Staat in dem Bericht empfohlen, dagegen eine Nationalisierung der überaus differenzierten Kohlenindustrie über-

haupt abgelehnt. Auch die mangelhafte Konzentration in der englischen Kohlenindustrie ist zunächst für deutsche Verhältnisse von geringer Bedeutung. Nach dem Bericht bestehen in England 1400 Kohlenunternehmungen mit 2500 Zechen, dagegen hat das Ruhrgebiet, also die größte Kohlenproduktionsstätte Deutschlands, nur ca. 70 Unternehmungen mit einer Leistungsfähigkeit von $^2/_5$ der englischen Ausbeute. Auf die bekannte Eigenart des englischen Kohlentransportsystems braucht hier nicht eingegangen zu werden.

Allgemein gilt die in dem Bericht wiederholt hervorgehobene Bedeutung einer verfeinerten Ausnutzung der Nebenproduktgewinnung, der Anwendung modernster Produktionsmethoden und endlich der Leistungssteigerung pro Kopf und Schicht unter Zusammenwirkung der Verwaltung mit der Belegschaft für die Rentabilität der Kohlenzechen. (Die Arbeitsleistung pro Kopf beläuft sich 1925 im englischen Bergbau auf 217 t, in Deutschland auf 234 t.)

Die unrationellen Wirtschaftsmethoden im Kohlenbergbau, die ungünstigen Bedingungen des Kohlenmarktes haben aber nicht allein die Lage verschuldet, die das englische Kabinett im Sommer vorigen Jahres nur durch die Gewährung einer Subvention—wenigstens zeitweilig — zu überwinden hoffte. Entscheidend mitverschuldet wurde die Lage durch folgendes:

Die Nachkriegsjahre brachten der englischen Kohlenindustrie große Gewinne. Mit Rücksicht hierauf haben die englischen Zechenarbeiter in den unter Mitwirkung der Regierung geschlossenen Abkommen Bedingungen erlangt, die in Anbetracht der verminderten Arbeitsstundenzahl eine sehr günstige Gestaltung ihres Arbeitslohnes bedeutete. Nach dem Zusammenbruch der Konjunktur ergab sich aber die völlig unhaltbare Lage, daß unausbleiblich von der einen oder anderen Partei oder von beiden gemeinsam Opfer gebracht werden mußten, daß aber weder die Arbeiter auf den erlangten Lohn, noch die Zechenbesitzer auf ihren Gewinn verzichten wollten. Durch die Subvention ist den beiden Gruppen tatsächlich das Opfer erspart worden, aber durch ein Opfer des gesamten englischen Volkes an sie; denn tatsächlich ist die Subvention eben nur eine Leistung aller übrigen englischen Steuerzahler an die Arbeiter und Unternehmer der Kohlenindustrie. Der Bericht läßt keinen Zweifel, daß die Kommission einer solchen Leistung an eine notleidende Industrie, und sei sie von noch so großer Bedeutung, keinerlei Berechtigung zuerkennt. Er nennt sie unverantwortlich (indefensible); nach ihm zieht Subvention weitere Subventionen nach sich und bringt damit nur eine Zerrüttung der nationalen Finanzen.

Im übrigen hält er jede Subvention auch für untunlich im Interesse der subventionierten Industrie, da Subventionspolitik — man kann sich allgemein und im besonderen den Standpunkt des Berichtes hier zu eigen machen — stets die Wirkung hat, die ungünstigen Strukturverhältnisse einer Industrie zu bewahren, anstatt unter Opferung der schlechteren Betriebe eine Gesundung des Gesamtwirtschaftszweiges zu erreichen.

Von den Befürwortern der Subventionspolitik pflegt immer darauf hingewiesen zu werden, daß die Konkurrenzfähigkeit auf dem ausländischen Markt eine solche erforderlich mache. Sieht man davon ab, daß Subvention in einem Produktionsland Subvention im andern zur Folge hat, und vernachlässigt man den wesentlichen Gesichtspunkt, der ebenfalls angeführt wird, daß eine subventionierte englische Kohle eine Verbilligung der ausländischen *Eisenproduktion* und damit steigende Konkurrenzfähigkeit der ausländischen Industrie auf dem internationalen Markt bedeutet — was selbstverständlich für jede nationale Subvention gilt — so ergibt sich in Wirklichkeit das Folgende:

Da selbstverständlich die Auseinandersetzung zweier Kohlenindustrien nichts anderes bedeuten kann als die Entscheidung, wer gezwungen ist, seine Zechen zuerst zu schließen, sei es als Folge ungünstigerer Naturvoraussetzungen oder durch Rückständigkeit in dem Produktionsverfahren, in der Ausnutzung des Produktes und im Verteilungsprozeß, da aber andrerseits Subventionen statt erzieherisch zu wirken bestehende Mängel am Leben hielten, so wird sie stets die gefährliche Folge haben, daß nach ihrem Wegfall die Nachteile der vorher subventionierten Industrie unverändert fortbestehen und nun erst recht in Erscheinung treten. Subvention ist aber immer zeitlich begrenzt.

Es genügt nicht, daß die deutsche Öffentlichkeit die Stellungnahme der englischen Kommission im Hinblick auf die Konkurrenzfähigkeit der deutschen Kohle befriedigt zur Kenntnis nimmt, wenn nicht auch für die deutsche Industrie die Erkenntnisse des Berichtes verwertet werden, daß eine freiwillige Subventionspolitik auf keinen Fall, gesehen unter dem Gesichtspunkte des Gesamtvolkes wie unter dem der Kohlenindustrie, eine Berechtigung hat. Eine Subvention für die deutsche Kohlenindustrie ist nur in dem Maße und für die Zeit vertretbar, in dem eine Subvention der englischen Kohle sonst eine mangelnde Konkurrenzfähigkeit der deutschen auf dem internationalen Markt mit sich bringen würde, d. h. die Subvention kann höchstens eine Preisstellung für deutsche Exportkohle gleich dem Fobpreis der englischen Exportkohle ermöglichen. Gleichzeitig und als Bedingung ihrer Gewährung muß dann eine Veräußerung der Haldenbestände der deutschen Zechen, die selbstverständlich nur bei herabgesetzten Syndikatspreisen möglich ist, erfolgen. Damit würde der Gesamtwirtschaft, die mit der Subvention eine freiwillige Leistung an die Kohlenindustrie gewährt, ein Ausgleich für diese Leistung zugute kommen, ohne nennenswertes Opfer der Kohlenindustrie, da diese Haldenbestände ein durchaus unwirtschaftliches Moment in der deutschen Kohlenwirtschaft darstellen und die Hoffnung auf ihre erfolgreiche Verwertung eine langfristige und sehr unsichere Spekulation darstellt. Dagegen würde eine Abgabe dieser Haldenbestände zu ermäßigten Preisen an die deutsche Wirtschaft sich eingliedern in die Reihe der Maßnahmen, die man heute als Ankurbelung der Wirtschaft bezeichnet und damit in der Folge der Kohlenindustrie selbst zugute kommen.

Wiederholt wird für die Begründung einer Subventionspolitik die Rücksicht auf einen bei der Schaffung eines internationalen Kohlensyndikats zu erlangenden Anteil angeführt. Da der englische Bericht von der Schaffung eines solchen Kohlensyndikats nicht spricht, sondern nur die Vereinbarung von Mindestpreisen für die englische und

deutsche Kohlenindustrie empfiehlt, erübrigt es sich hier, die Frage der Möglichkeit eines solchen internationalen Kohlensyndikats zu prüfen. Es brauchen nur die bekannten Gesichtspunkte, die dagegen sprechen, nebenbei erwähnt werden, so die Frage der amerikanischen und russischen Konkurrenz, die infolge der verstärkten Bestrebung der Russen zur Auswertung der Kohle des Donetz-Beckens aktuell ist, das Problem der Reparationskohle, die Unsicherheit der französischen Kohlenlieferung in und nach der Deflation, Schwierigkeiten bereiten, ferner diejenigen Märkte, bei denen Einfuhrkohle bis jetzt nicht einzudringen vermochte und auch kaum eindringen wird, wie etwa der süddeutsche Markt. Für das internationale Kohlensyndikat dürfte sich ergeben, daß die Aufstellung einer Export-Quote nicht möglich und einer Produktionsquote nicht annehmbar ist. Dagegen scheint eine Mindestpreisvereinbarung der beiden wichtigsten Konkurrenten durchaus im Interesse der Gesamtwirtschaft der beiden Länder zu liegen, vorausgesetzt, daß die Mindestpreise nicht die Erhaltung der lebensunfähigen Zechen garantieren sollen, was sie übrigens innerhalb der internationalen Konkurrenz nicht können. Bei einer solchen Verständigung würde die natürliche Folge sein, daß die ungünstigen Zechen ausscheiden, und daß im übrigen die Löhne sich dem garantierten Mindestpreis anpassen, d. h. sich so gestalten müssen, daß den unter sonst günstigen Bedingungen arbeitenden Zechen ein Auskommen beim Mindestpreis möglich ist. Eine solche Anpassung der Löhne würde nur in dem Fall ausbleiben, in dem eine hinreichend umfassende Arbeitslosenversicherung höhere Lohnforderungen ermöglicht.

Allgemein muß aber gegenüber dem gesamten Fragenkomplex des Kohlenexports betont werden, daß auch auf dem Gebiete der Kohlenwirtschaft der Außenhandel, selbst wenn er, wie in Deutschland, zeitweise 25 % des Gesamthandels erreicht, unwichtig ist gemessen an der Bedeutung des Binnenmarktes. Eine Steigerung der englischen Kohlenausfuhr des Jahres 1925, also eines teilweisen Subventionsjahres, um 20 % würde erst etwa dem Ausfall entsprechen, der der englischen Kohlenwirtschaft durch den Rückgang der englischen Eisenindustrie entstanden ist. In der Auseinandersetzung der kohleproduzierenden Länder um die Existenzfähigkeit ihrer Kohlenindustrien dürfte zweifellos diejenige Industrie unterliegen und zuerst zur Schließung ihrer Zechen verurteilt sein, die, aus welchen Gründen immer, ihren Absatz auf dem heimischen Markt verlieren muß. *T. K.*

Die Probleme der Woche

DAS NEUE OBERSCHLESIEN-KOMPROMISS

Nachdem das in Nr. 10 dieses Jahrgangs behandelte Kompromiß zwischen den *oberschlesischen Montanwerken* auf der einen und *Reich* und *Staat* auf der anderen Seite über die Hilfsaktion für die oberschlesische Montanindustrie bereits abgeschlossen war, nachdem die Zukunft der oberschlesischen Industrie und die Fusion zwischen Oberbedarf, Donnersmarckhütte und Obereisen unter erheblichen Opfern fundiert schien, führten Unstimmigkeiten zwischen den *beteiligten Gesellschaften* selbst zu neuen Schwierigkeiten, die einige Tage lang das ganze mühsame Werk aufs neue zu gefährden drohten. Eine neue Verständigung mußte erreicht werden, und heute steht nur die Zustimmung der *öffentlichen Hand* zu der unter den Werken vereinbarten Abänderung der Schuldenfundierung aus. Bekanntlich sollen von den je 23 Mill. RM. Schulden, die Caro-Hegenscheidt und Oberbedarf bei der Seehandlung haben, 36 Millionen zu gleichen Teilen vom Reich und Preußen und 10 Millionen von den Großbanken übernommen werden, wobei die 36 Millionen als Hypothek auf die in die neue Trustgesellschaft einzubringenden Anlagen eingetragen, und mit den 10 Millionen die verschuldeten alten Gesellschaften und künftigen Muttergesellschaften zu gleichen Teilen belastet werden. Da die Anteile der neuen Gesellschaft zu 50% auf Caro-Hegenscheidt und zu je 25% auf Oberbedarf und Donnersmarck übergehen sollen, ergab sich danach für die erstgenannte Gesellschaft eine Gesamtbelastung von 18 Millionen auf die Trustanteile und 5 Millionen auf die Muttergesellschaft, was der ursprünglichen Schuld von 23 Millionen entspricht, für Oberbedarf aber eine Belastung von nur 9 plus 5 Millionen und schließlich für die an den Seehandlungskrediten ganz unbeteiligte Donnersmarckhütte eine Belastung von 9 Millionen. Da man bei der Quotenverteilung mit einer erheblichen Belastung aus der Schuld an die Seehandlung überhaupt nicht gerechnet hatte, eine Kompensation durch die Besserung der Anteile also nicht vorgesehen war, ergab sich so eine *Entlastung Oberbedarfs* auf Kosten *Donnersmarcks*, die auch durch die Tatsache nicht vollkommen ausgeglichen wurde, daß Oberbedarf drei Viertel des Donnersmarckkapitals besitzt und damit zu ebensoviel Teilen seine Belastung letzten Endes hätte tragen müssen. Immerhin schien die Position der opponierenden freien Donnersmarckaktionäre juristisch nicht sehr aussichtsreich zu sein. Noch größer war die Überraschung, als die Verwaltung von Oberbedarf erklären ließ, die Donnersmarckaktionäre sollten entschädigt werden. Doch ergab sich wiederum eine Überraschung, als der Vorschlag des von Oberbedarf beherrschten Aufsichtsrates der Donnersmarckhütte bekannt wurde, auf die Trustgesellschaft eine weitere 12-Millionenhypothek zugunsten Donnersmarcks im gleichen Range und zu gleichen Bedingungen einzutragen, wie sie für die Hypotheken des Reiches und Preußens gelten. Donnersmarck würde, da ein Viertel seiner Hypothek seine eigenen Trustanteile belastet, damit für seine 9-Millionenbelastung *voll entschädigt*, aber nicht auf Kosten der teilweise entlasteten Oberbedarfsgesellschaft, sondern auf Kosten der *Caro-Hegenscheidt-Gesellschaft*, die über die ihr nach dem ursprünglichen Plan verbliebene 23-Millionenlast hinaus noch wesentlich schlechter gestellt worden wäre. Für Oberbedarf hingegen wäre das Ergebnis noch wesentlich

vorteilhafter gewesen, als bei der ursprünglichen Lösung. Daß dieser Vorschlag nicht auf Annahme rechnen konnte, liegt auf der Hand, und er ist nur daraus zu erklären, daß seine Väter sich offenbar ihrem Partner gegenüber in einer *sehr starken Position* fühlten. Man glaubte wohl bei Oberbedarf auch nach einem *Scheitern des Fusionsprojektes* mit Hilfe der Verfügungsgewalt über die unbelasteten Donnersmarckanlagen die eigene 23-Millionenschuld konsolidieren zu können, während die Situation für Caro in diesem Falle umso schwieriger werden mußte, als auch die Fusionsbeschlüsse von Caro und Linke-Hofmann unter der Voraussetzung gefaßt wurden, die Seehandlungskredite würden mindestens unfühlbar werden, so daß die Durchführung dieser Fusion sich heute als weit weniger vorteilhaft für die Linke-Hofmann-Aktionäre darstellt. Unter solchen Umständen konnte man glauben, daß eine Kombination mit der zu Caro gehörigen Julienhütte, die für Oberbedarf nach der Abtretung der Friedenshütte an Polen gewiß ein begehrenswertes Objekt darstellt, sich vielleicht später mit zumindest nicht größeren Opfern hätte erzielen lassen. So wird das neue Kompromiß verständlich, nach dem die 12-Millionenhypothek für Donnersmarck tatsächlich eingetragen werden und Oberbedarf drei Viertel der für ihre Verzinsung und Amortisation aufzuwendenden Summen, also die indirekt ihm zufließenden Beträge, der Trustgesellschaft wieder zuführen soll. Auch danach verbleibt noch eine gewisse *Besserstellung Oberbedarfs* auf Kosten von *Caro-Hegenscheidt*, die von Oberbedarf mit einer — von Caro allerdings bestrittenen — Verschlechterung im Status der letzteren Gesellschaft begründet wird. Die Donnersmarckaktionäre erhalten zudem den Vorteil einer Sicherung des Marktes ihrer Aktien vor Verkäufen des Großaktionärs, denn Oberbedarf kann schwerlich Aktien abgeben, aus deren Dividenden es feste Verpflichtungen zu begleichen hat. Die Zustimmung der öffentlichen Hand, deren Sicherheit durch die neue Hypothek zweifellos beeinträchtigt wird, zu dem endlich erzielten Kompromiß steht, wie gesagt, noch aus. Man wird sich aber bei der Entscheidung vor Augen halten müssen, welche Folgen ein nochmaliges Scheitern der Kombination, eine weitere Verzögerung des Zusammenschlusses und der damit zu erzielenden Verbilligung der Produktion für Oberschlesien haben müßte.

DER AUFBAU DES MONTANTRUSTS

Die Bildung des großen westdeutschen Montantrusts steht, nachdem in der vorigen Woche die Aktionäre der beteiligten Gesellschaften den Verwaltungen noch einmal die *formelle Ermächtigung* zur Bildung der *„Vereinigte Stahlwerke A.-G."* erteilt haben, vor dem Abschluß. Die volkswirtschaftliche Bedeutung dieses Vorgangs ergibt sich aus der einfachen Überlegung, daß der neue Trust *fast die Hälfte der gesamten deutschen Stahlerzeugung* und etwa ein Viertel der gesamten Förderung des Ruhrbezirks umfaßt. Vorbedingung für den endgültigen Zusammenschluß ist aber nach wie vor eine für das neue Unternehmen *tragbare Lösung der Steuerfrage.* Eine solche Lösung scheint nach der Annahme des Steuerkompromisses wahrscheinlich, wenn auch erst eine genaue Kalkulation ein Bild von den zu übernehmenden öffentlichen Lasten ergeben kann. Mit Wirkung vom *1. April* würde dann der Trust seine Tätigkeit aufnehmen, nachdem in monatelangen Vorbereitungen die notwendigen technischen und organisatorischen Umstellungen innerhalb des vielverzweigten neuen Organismus eingehend studiert und durchführungsreif gemacht worden sind. Der wirtschaftliche Zweck der Fusion bedingt ja schon im voraus die Richtung, nach der die Entwicklung gehen wird. Im Gegensatz zum Stinneskonzern, in dem vertikale und horizontale Trustgebilde unentwirrbar durcheinandergeschachtelt waren, werden die Vereinigten Stahlwerke sich *horizontal ausbreiten* und sich auf die technische Folge von Zeche, Hochofen, Eisen- und Stahlwerk sowie die unmittelbar anschließende Weiterverarbeitung beschränken, auf alle *Verfeinerungsbetriebe* aber *verzichten.* Die Gesamtproduktion wird konsequent durchrationalisiert und typisiert werden, so daß ein bestimmtes Produkt nur noch *an einer einzigen Stelle,* und zwar an der für die Rohstoffbeschaffung geographisch günstigsten und für den Absatz frachtlich rentabelsten Stelle hergestellt wird. Man wird ferner die gesamte Organisation des *Ausfuhrhandels* bei demjenigen Werk *konzentrieren,* das im Brennpunkt der nach dem Ausland führenden Handelswege liegt und auch technisch am besten dafür geeignet ist, nämlich bei den *Thyssenwerken.* Für die kaufmännische Abwicklung des *deutschen Handelsgeschäfts* soll ferner eine einheitliche Handelsorganisation geschaffen werden, die in Form einer Aktiengesellschaft dem Trust angegliedert wird und in *drei Gruppen* (für den Norden, den Süden und den Westen des Reichs) arbeiten soll. Das organisatorische *Gesamtbild des Trusts* stellt sich danach wie folgt dar: Die Vereinigte Stahlwerke A.-G. erhält ein *Stammaktienkapital* von 800 Millionen RM. und gibt außerdem für 120 Millionen RM. *Genußscheine* aus, die zum Erwerb schwerer abschätzbarer Vermögensteile der Einzelgesellschaften bestimmt sind, so z. B. bei der Rhein-Elbe-Union für die Abgeltung der einzubringenden *Alpine-Montan-Aktien.* Auf die fusionierenden Gesellschaften entfallen von diesem Gesamtkapital die nachstehenden Beträge (in Mill. RM.):

	A. K. bisher	*neues A. K.*	in %	Genußscheine
Deutsch-Lux	97,5	120,8	15,1	
Gelsenkirchen	138,1	120,8	15,1	36,0
Bochumer Verein	56,0	74,4	9,3	
Thyssen	15,0	208,0	26,0	62,0
van der Zypen	22,2	18,8	2,35	
Phönix	300,0	189,2	23,65	15,0
Rheinstahl	160,0	68,0	8,5	7,0
Zusammen:	788,8	800,0	100	120,0

Die Kapitalaufteilung dürfte wohl endgültig festgelegt sein, während erst die per 1. April bei allen Gesellschaften stattfindende *Inventur* die genauen Quoten für die *Verteilung der Genußscheine* sowie für den noch zu deckenden Bedarf an weiteren Betriebsmitteln ergeben wird. Für die *Aufnahme der Bestände* wurden folgende Vereinbarungen getroffen: die vorhandenen Fertigwaren sollen zu den Verkaufspreisen abzüglich Verkaufskosten bewertet werden, die unverkauften Fertigwaren und die Halbfabrikate aber zu den Selbstkosten abzüglich der Verkaufskosten. Für Erze und Schlacken kommen die Preise frei Hütte der Rheinwerke in

Ansatz, wozu für die Ruhrwerke (mit Ausnahme von Minette) ein Aufschlag tritt. Der zusätzliche *Kapitalbedarf* nun, der auf dem *Anleiheweg* beschafft werden soll, wird zur Zeit auf etwa 200 Millionen RM. geschätzt, davon entfallen 150 Millionen als Betriebsfonds und 50 Millionen für Ausbauzwecke. Den größeren Teil dieses Kapitalbedarfs gedenkt man durch einen zweijährigen *Kontokorrentkredit* zu decken, den ein in Bildung begriffenes Bankenkonsortium in Höhe von 120 bis 150 Millionen bereitzustellen geneigt wäre. Daneben sollen auch die ausländischen Geldquellen der Einzelgesellschaften nutzbar gemacht werden, wobei zu berücksichtigen ist, daß diese Gesellschaften schon während der Trustverhandlungen sich teilweise *ansehnliche Auslandskredite gesichert haben.* Auf jeden Fall dürfte die Frage der ausreichenden Betriebsmittelbeschaffung keine Schwierigkeiten machen. Die *Interessen der bisherigen Aktionäre* der Einzelgesellschaften erfahren durch die Art des Zusammenschlusses naturgemäß *keine einheitliche Behandlung.* Während die Gesellschaften der Rhein-Elbe-Union sowie der Phönix und Thyssen ihren *gesamten Besitz* in die Vereinigte Stahlwerke A.-G. einbringen (nur die Monopolzechen und Felder von Gelsenkirchen behält die alte Gesellschaft), bleibt der gesamte Kohlenbesitz von Rheinstahl und van der Zypen außerhalb der Kombination. Die erstgenannten fünf Gesellschaften sinken also zu *reinen Holdinggesellschaften* herab, die in der Hauptsache nur ihren Besitz an Vereinigte Stahlwerke-Aktien zu verwalten haben. Vorläufig, d. h. bis eine *etwaige Auflösung* dieser alten Gesellschaften beschlossen werden wird, haben die Aktionäre *keinerlei direkten Einfluß mehr* auf die ihnen bisher gehörenden Betriebe, da die Vereinigte Stahlwerke-Aktien zunächst in den Händen der fusionierenden Gesellschaften bleiben. Die Zahl der Trustaktionäre wird also über sieben bis acht nicht hinausgehen. Es ist bezeichnend, daß in den Generalversammlungen der Gesellschaften *auf jede Debatte verzichtet* wurde, obwohl angesichts der unzureichenden Publizität der Geschäftsberichte Anlaß genug zu Rückfragen bestanden hätte. Erfreulich ist immerhin, daß von der Verwaltung des *Bochumer Vereins* in Aussicht gestellt wurde, daß die Vereinigte Stahlwerke A.-G. die alte Gepflogenheit von Bochum wiederaufnehmen würde, *allmonatlich Situationsberichte* über Produktions- und Geschäftsgang zu veröffentlichen. Man sollte sich dabei, seiner eigenen Stärke bewußt, ruhig das Beispiel des *amerikanischen Stahltrusts* zum Vorbild nehmen, der in seinen sehr schnell veröffentlichten Monats- und *Wochen*berichten ein recht brauchbares Instrument für die *Konjunkturbeobachtung* geschaffen hat. Es darf ferner erwartet werden, daß auch die *Ergebnisse* der *Generalinventur* vom 1. April in ausreichender Form der Oeffentlichkeit mitgeteilt werden, damit Aktionäre und Publikum sich ein besseres Bild von den Vermögensgrundlagen des Unternehmens machen können. Den nächsten Tagen bleibt nun noch die *definitive Auseinandersetzung* zwischen der Rhein-Elbe-Union und dem *Siemenskonzern* vorbehalten; die getroffene Abrede geht dahin, daß, wie auch die formelle Lösung der beiden Gruppen erfolgen mag, das „freundschaftliche Zusammenarbeiten“ weiterbestehen soll. Mit dem Zustandekommen der Vereinigte Stahlwerke A.-G. endet automatisch der Gemeinschaftsvertrag, andernfalls würde es bei der bisherigen Interessengemeinschaft bleiben, so daß nachträglich für 1924/25 noch die Aufteilung der Gewinne zu erfolgen hätte.

ZUSAMMENSCHLUSS WIENER GROSSBANKEN

Im österreichischen Bankgewerbe ist es zu einer Interessen - Gemeinschaft zwischen zwei Instituten gekommen, die für die österreichische Wirtschaft von erheblicher Bedeutung sind. Ein Syndikat, in dem die *Allgemeine Österreichische Boden-Credit-Anstalt* maßgebend ist, hat die Majorität der Aktien der *Allgemeinen Verkehrsbank* erworben, die von jetzt an der Kontrolle der Boden-Credit-Anstalt unterstehen wird. Die Boden-Credit-Anstalt wird sich künftig im Verwaltungsrat der Verkehrsbank durch drei Mitglieder vertreten lassen, wodurch auch äußerlich die neue Situation bei diesem Institut gekennzeichnet wird. Die Verkehrsbank war eine Mittelbank, die in den Nachkriegsjahren rasch zur Großbank wurde, ohne in der Kapitalkraft und den internationalen Finanzbeziehungen den anderen Banken, die schon vor dem Kriege eine führende Rolle gespielt haben, gleichkommen zu können. Nach dem Zusammenbruch der Depositenbank litt sie von allen Wiener Instituten am meisten unter der Mißtrauenskrise, die sich bei ihr in einem ungemein starkem Abfluß von Depositen auswirkte. Gleichzeitig trat in den Aktien der Bank erhebliches Angebot hervor, das sich während der Börsenderoute noch verstärkte und im wesentlichen von ihr selbst aufgenommen werden mußte. Schließlich hatte sie mehr als ein Viertel der eigenen Aktien in Händen, was ihre Bewegungsfreiheit naturgemäß stark hemmte. Zwar wurde ihr später etwa die Hälfte der Aktien von anderen Großbanken abgenommen, doch konnte sie sich, obwohl sie sich während des monatelangen Runs auf ihre Kassen allen Anforderungen gewachsen gezeigt hatte, von dem Schlage, den sie damals erhielt, nicht mehr recht erholen. Das Geschäft der Bank, deren Kundschaft sich aus den vornehmsten und festfundiertesten Unternehmungen Österreichs zusammensetzt, ist zwar durchaus gesund, aber das gegen sie gehegte, wenn auch keineswegs berechtigte, Mißtrauen machte ihr eine Kapitalserhöhung unmöglich und erschwerte ihr die Anknüpfung von Auslandsverbindungen, die für die Bank im Interesse ihrer Industrieklientel unentbehrlich sind. Diese Unmöglichkeit, in absehbarer Zeit in größerem Umfange neue Mittel zu erhalten, und die Schwierigkeiten, die aufgenommenen eigenen Aktien dauernd in guter Hand unterzubringen, ließen schließlich der Verwaltung des Instituts, das bisher auf seine Selbständigkeit besonders bedacht war, eine Anlehnung an eine der alten Großbanken erwünscht erscheinen. Mit ihren sechzehn Depositenkassen in Wien und dreiundzwanzig Filialen im Lande mußte sie vor allem für diejenigen Großbanken ein begehrenswertes Objekt bilden, die kein eigenes Filialennetz besitzen, also für die Niederösterreichische Escompte-Gesellschaft und die Boden-Credit-Anstalt. Der Boden-Credit-Anstalt ist es nun gelungen, ein Konsortium zusam-

menzubringen, mit dessen Hilfe sie ohne zu starke Investierung eigener Mittel die Verkehrsbank beherrschen kann. Dieses Konsortium setzt sich in der Hauptsache aus der Boden-Credit-Anstalt, dem Hause Schoeller u. Co., das der Verkehrsbank schon lange nahegestanden hat, und dem schweizerischen Großindustriellen Heinrich Hardmeyer in Mailand zusammen. Es übernimmt von der Verkehrsbank selbst 600 000 Aktien, von den Großbanken weitere 800 000 Stück. Das Haus Schoeller hat von früher her einen Besitz von 1,3 Mill. Stück Aktien, so daß das Syndikat über 2,7 Mill. Stück Aktien von den 4,375 Mill. Stück Aktien und damit über die absolute Majorität der Verkehrsbank verfügt. Eine *Vollfusion* der Boden-Credit-Anstalt mit der Verkehrsbank, die an sich naheliegen würde, soll vorläufig nicht beabsichtigt sein, hauptsächlich wohl aus zwei Gründen: einmal würden sich wohl personelle Schwierigkeiten ergeben und dann schreckt die hohe Fusionssteuer. Diese Fusionssteuer war auch seinerzeit mit ein Hauptgrund, daß die schon ziemlich eng gewordenen Beziehungen der Boden-Credit-Anstalt zur Unionbank nicht zur Fusion geführt haben. Der Industriekonzern der Verkehrsbank fügt sich den industriellen Interessen der Boden-Credit-Anstalt aber sehr gut ein und stärkt deren Stellung in einigen Industriezweigen ganz außerordentlich. Über den Übernahmepreis der verschiedenen Aktienpakete verlautet, daß er sich *unter dem Börsenkurs* gehalten habe, während das Vermögen der Bank wesentlich höher bewertet werden müsse, als im gegenwärtigen Börsenkurs zum Ausdruck kommt. Nach der Interessennahme der Boden-Credit-Anstalt an der Verkehrsbank wird künftig die Escompte-Gesellschaft die einzige Wiener Großbank sein, der kein Filialennetz zur Verfügung steht. Die Transaktion zwischen Boden-Credit-Anstalt und Verkehrsbank wird daher möglicherweise zu noch anderen Kombinationen im östereichischen Bankgewerbe Anlaß geben.

DIE AUSSICHTEN EINER NEUEN ZUCKERKONVENTION

Die Brüsseler Zuckerkonvention vom Jahre 1902 hat bekanntlich1920 ihr formales Ende erreicht, nachdem ihre Wirksamkeit schon lange vorher beschränkt war und eigentlich von Kriegsbeginn an praktisch aufgehört hatte. Die *Lage am Weltmarkt* ist nun heute, wenn man den Rübenzuckermarkt als Ganzes nimmt, ohne zunächst auf seine inneren Verschiebungen Rücksicht zu nehmen, *ganz ähnlich wie zur Jahrhundertwende,* als man sich zum Abschluß der ersten Konvention entschloß. Diese hatte den Zweck, der *nationalen Prämienwirtschaft,* die den Markt dauernd beunruhigte, ein Ende zu machen, die Schutzzölle abzubauen und den Prämienzucker durch das einführende Land mit einem *Strafzoll* belegen zu lassen. Heute haben wir nun wieder bei stark erhöhten Zöllen ein ähnliches *Prämiensystem in allen Exportländern* (mit Ausnahme Deutschlands), das in seiner Schärfe kaum noch zu übertreffen ist. Dazu kommt, daß der Kreis der Zucker erzeugenden Länder gegen die Vorkriegszeit *wesentlich erweitert* worden ist, wodurch die Lage naturgemäß kompliziert wird. Aber nicht nur dadurch. Das wichtigste zucker*verbrauchende* Land Europas, *Großbritannien,* nimmt heute zu diesem Problem eine *grundsätzlich andere Stellung* ein. Weil es jede staatsfinanzielle Unterstützung seiner eigenen Wirtschaft damals ablehnte, galt sein Kampf auch dem Prämien- und Subventionssystem der anderen Länder. Aus diesem freihändlerischen Motiv trat es 1902 der Brüsseler Konvention bei, geleitet von dem Wunsch, die möglichst billige Versorgung seines heimischen Marktes zu sichern. Aber schon damals machten sich auch *andere Tendenzen* geltend, die schließlich im Laufe der Zeit ihren konkreten Ausdruck in der *bevorzugten Zollbehandlung* des Warenaustauschs innerhalb des britischen Imperiums gefunden haben. Immer stärker drängte sich dem Mutterland die Überzeugung auf, daß es notwendig sei, die *Rohrzuckerproduktion* in seinen Kolonien und Dominien *zunächst* zu fördern. Dieses Streben führte 1913 zum *Austritt Englands* aus der Konvention. Seit einigen Jahren nun hat es sich auch eine *eigene Rübenzuckererzeugung* zugelegt, die mit sehr hohen Kosten hochgezüchtet werden soll. Für jeden aus englischen Rüben hergestellten Zentner Zucker zahlt die Regierung 10 Jahre lang eine Prämie, die mit 19 sh 6 d beginnt und nach und nach bis auf 6 d sich ermäßigt. Die *Vorbedingungen* für das Zustandekommen einer *neuen Konvention,* die von den kontinentalen Zuckerproduzenten für wünschenswert gehalten und neuerdings auch in der Öffentlichkeit besprochen wird, sind also heute in wesentlichen Punkten *andere* als im Jahre 1902. Eine Konvention ohne den größten Zuckerverbraucher, England, hätte natürlich gar keinen praktischen Zweck. Durch die Prämienwirtschaft der anderen Länder und die ungünstige Zollbehandlung, die der deutsche Zucker durch England erfährt, hat Deutschland seinen dortigen Markt fast ganz verloren. Was das für unsere Wirtschaftsbeziehungen zu Großbritannien bedeutet, ergibt sich daraus, daß vor dem Kriege der deutsche Zucker mit 138 Mill. Mark der *Hauptposten unserer Ausfuhr nach England* war, während 1924 dieser Posten auf 27,5 Mill. zusammengeschrumpft war. Angesichts der Mühe, die England auf die Pflege der Zuckererzeugung im eigenen Land verwendet, ist seine *Abneigung gegen eine neue Konvention* im gegenwärtigen Augenblick verständlich. Sie kam auch deutlich genug bei den *vorjährigen Warschauer Verhandlungen* zum Ausdruck, wo unter Ausschluß Deutschlands die Möglichkeit einer Konvention sondiert wurde. Andererseits ist aber die *Rohrzuckerproduktion inzwischen so erstarkt,* daß in Zukunft wieder auch für England das Interesse an einer möglichst billigen Belieferung des englischen Markts die Schutzinteressen seiner kolonialen Produktion überwiegen wird. Es ist daher wahrscheinlich, daß die in Aussicht genommenen neuen Besprechungen (unter Teilnahme Deutschlands) doch noch zu einer *Verständigung* führen werden. Denn es liegt im Interesse aller Beteiligten, vor allem auch im englischen Einfuhrinteresse, daß die unaufhörlichen, den Markt störenden *Prämienkämpfe* ein Ende nehmen und einer von künstlichen Einwirkungen freien Preisentwicklung Platz machen. Allerdings wird diesmal die Konvention nicht nur ein Vertrag zwischen den beteiligten Regierungen werden, sondern dürfte unter Mitwirkung der Industrien selbst einen mehr syndikatsähnlichen Charakter annehmen, ohne daß den Mitgliedern feste Bindungen für Produktion, Ausfuhr und Preise auferlegt werden können.

ZUR PREISPOLITIK DES STICKSTOFFSYNDIKATS

Der preußische Landtag hat dem *Antrag* der *Deutschnationalen Volkspartei* zugestimmt, eine *Untersuchung über die Gestehungskosten* der Stickstoffindustrie anzustellen, deren objektiver Nutzen auf jeden Fall steigen würde, wenn sie sich auf alle die Landwirtschaft beliefernde Industrien erstreckte und vor allem da mit besonderer Gründlichkeit an ihre Aufgabe heranginge, wo die Verkaufspreise erheblich über dem Vorkriegsstand liegen. Das kann man indessen gerade von der Stickstoffindustrie nicht sagen. Die Preise des Stickstoffsyndikats bewegten sich im laufenden Düngejahr (1. Juni 1925 bis 31. Mai 1926) zwischen 0,95 und 1,10 RM., betrugen also im Durchschnitt etwa 1,02 RM., so daß sie hinter dem durchschnittlichen Preis des letzten Vorkriegsjahres von 1,30 RM. wesentlich zurückbleiben. Man wird diese Tatsache nicht übergehen können, mag man sich sonst zur Preispolitik des Syndikats stellen, wie man will. Trotz der inzwischen wesentlich gestiegenen Steuern und sozialen Lasten, ist die Stickstoffindustrie der *einzige* Produktionszweig, der gegenwärtig seine Erzeugnisse unter Vorkriegsniveau an die Landwirtschaft liefert. Wenn man sich fragt, wie inmitten der allgemeinen Krisis und der überall erhöhten Gestehungskosten diese *Einzelerscheinung* möglich ist, so findet man die Erklärung dafür in der *außerordentlich gestiegenen deutschen Produktion,* die die Ausweitung ihrer Anlagen nicht zuletzt der Kriegswirtschaft verdankt. Ferner mag dazu beitragen, daß unsere Stickstoffindustrie gerade durch ihre Preispolitik auf dem Weltmarkt sich *eine Art Monopol geschaffen* hat, weil die ausländischen Fabriken für synthesischen Stickstoff und auch die Produzenten von Chilesalpeter *immer noch teurer produzieren als ihre deutschen Konkurrenten.* Aus diesem Grunde konnte ja auch bisher trotz seiner zunehmenden Produktionsmenge der Chilesalpeter die Stellung des *deutschen Stickstoffs im Auslande nicht erschüttern.* Er notiert mit etwa 1,30 RM., so daß auch unter Berücksichtigung eines höheren deutschen Auslandsverkaufspreises immer noch eine rentable Spanne zugunsten der deutschen Lieferanten bleibt. Tatsächlich ist auch der Auslandsabsatz gegen das Vorjahr beträchtlich gestiegen. Es hat sich bisher immer gezeigt, daß die im Ausland mit allen Mitteln sehr forcierte Mehrproduktion schlank untergebracht werden konnte; denn gleichzeitig ist, nicht zuletzt durch die wirksame organisierte Propaganda, der Bedarf der Landwirtschaft immer noch im Steigen begriffen. *Die Befürchtung* erscheint daher *ungerechtfertigt,* daß angesichts der Produktionssteigerung im Auslande (auch für Chilesalpeter) die deutsche Landwirtschaft die *Kosten eines dann entbrennenden Konkurrenzkampfes zu tragen* hätte. Eine solche Preispolitik würde auch der bisherigen Tradition des Syndikats zuwiderlaufen, das *stets* im *Ausland teurer verkauft* hat als im Inland. Die Höhe des Inlandpreises richtet sich im übrigen, außer natürlich nach den Gestehungskosten, auch nach der Höhe der vorhandenen *unverkauften Vorräte,* deren Durchhaltung und Finanzierung dauernd große Verluste verursacht. Das laufende Düngejahr war nun mit solcher unwirtschaftlichen Vorratshaltung sehr belastet, zumal der *Absatz* von September bis Mitte Januar *fast ganz ruhte.* Erst in der zweiten Hälfte Januar zeigte sich eine *sprunghafte Belebung,* die auch jetzt noch anhält und die Vorräte weiter vermindern wird. Mit Rücksicht auf die deutsche Produktionssteigerung trägt sich das Syndikat sogar mit dem Gedanken, die Anfangspreise für das kommende Düngejahr (im Vorjahr 0,95 RM.) *etwas niedriger anzusetzen,* wenn auch die genaue Festsetzung erst in einigen Wochen erfolgen kann. Die Tendenz der Preise ist jedenfalls bestimmt nach unten gerichtet. Damit leugnen wir natürlich nicht, daß eine Untersuchung, ob die Stickstoffpreise *nicht noch niedriger* sein könnten, der Mühe wert ist. Immerhin verlangt die notwendige Intensivierung der landwirtschaftlichen Erzeugung möglichst niedrige Düngemittelpreise. Die Stickstoffindustrie hat ja infolge der außerordentlichen Entwicklung der Anlagen und des Umsatzes ihre Gestehungskosten relativ sehr verringern können. Es wäre darum denkbar, daß eine weitere Annäherung der Verkaufspreise an die Gestehungskosten möglich sein würde. Soviel kann aber schon im voraus festgestellt werden, daß nicht etwa der *Kalkstickstoff* die Preise der übrigen Stickstoffsorten bestimmt, und diese hochgehalten werden, um auch den Kalkstickstoffwerken ihre Rentabilität zu sichern. Es dürfte gerade umgekehrt sein, mindestens wäre nicht einzusehen, warum z. B. ein Konzern wie der der I.-G. Farbenindustrie sich den Markt verderben sollte, nur um die Produktion der außenstehenden Kalkstickstoffwerke zu stützen.

NEUE AKTIVITÄT IM MICHAEL-KONZERN

In der Entwicklung der Finanzgeschäfte des Konzerns I. Michael & Co. schien, seit der Abwesenheit des Leiters dieses Konzerns von Deutschland, ein gewisser Stillstand eingetreten zu sein, der freilich auch eine Periode der *Sammlung* und *Konzentration* darstellte, nachdem auch dieser Konzern den veränderten Verhältnissen der Deflationskrise und der sich allmählich vollziehenden Umschichtung der Wirtschafts- und Finanzverhältnisse Rechnung zu tragen hatte. Jetzt ist zum ersten Male nach längerer Zeit wieder eine *neue Aktivität* festzustellen, die sich vielleicht mit dem Einfließen der aus dem Verkauf der Vereinsbank-Majorität resultierenden Millionen erklärt. Man beobachtet, daß der Michael-Konzern als Interessent für bedeutende Posten von Aktien eines der größten deutschen Versicherungskonzerne, der *Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-A.-G.* in Frankfurt a. M., auftritt. Man hört, daß er Preisanstellungen auf viele tausend Stück angefordert hat und daß es ihm schon gelungen ist, größere Posten, zum Teil geschlossen, zu erwerben. Immerhin stellen die von ihm bis jetzt angekauften Aktienbeträge selbst bei höchster Schätzung erst einen verhältnismäßig kleinen Betrag des Aktienkapitals der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-A.-G. dar, deren Aktienzahl 250 000 ist, wovon große Posten in eng mit dem Institut verbundenen Kreisen liegen und zudem 65 000 Stück als Schutzaktien mit 25 % Einzahlung von der Konzernfirma „Helios" Allgemeine Rückversicherungs-A.-G. in Frankfurt a. M. gehalten werden. Die Möglichkeit einer Einflußnahme auf diesen Konzern durch freihändigen Aktienkauf liegt also anscheinend nicht sehr nahe. Immerhin ruhen in Konsortien

große Aktienpakete, so eines von 20 000 und eines von 12 000 Stück, und es ist nicht in jedem Falle sicher, daß nicht bei hohem Preisangebot dieser oder jener Großposten für den Michael-Konzern verfügbar gemacht werden könnte. Das könnte für den Michael-Konzern dann von Wert werden, wenn etwa eine Revision des Aktiengesetzes die Vorratsaktien beseitigen oder im Stimmrecht auf ihre tatsächliche Kapitaleinzahlung reduzieren würde, falls nicht etwa die Frankfurter Allgemeine Versicherungs-A.-G. bis dahin eine Vollzahlung ihrer Vorratsaktien herbeiführt. Wichtig ist die Frage, was der Michael-Konzern mit seinen Aktienankäufen *bezwecken* kann. Es wäre an sich möglich, daß er mit dem verfügbaren Geld aus dem Vereinsbank-Verkauf eine Kapitalanlage vornimmt, die ihm bei dem zweifellos vorhandenen hohen inneren Wert der Aktien der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-A.-G. gefahrlos und aussichtsvoll erscheint. Wahrscheinlicher ist, daß er mit der Absicht der Kapitalanlage die Möglichkeit einer *besonderen Kombination* verbindet. Die schon vorhandenen Michaelschen Interessen in der deutschen Lebensversicherung betreffen die Konzerne *Germania*-Stettin und *Iduna*-Halle. Es ist möglich, daß er an eine Verbindung dieser beiden Versicherungsgruppen mit dem Komplex der Frankfurter Allgemeinen denkt, woraus an sich eine starke Vermehrung seiner allmählich anwachsenden Position im Aktionärkreis des letzteren Instituts dann erwachsen könnte, wenn er für seine Iduna- und Germania-Aktien tauschweise Frankfurter Aktien erhalten sollte. Daß eine solche Verbindung von Michael gewünscht werden könnte, könnte seinen Grund darin haben, daß die Möglichkeiten für einen Finanzkonzern, in die Kapitalanlage deutscher Lebensversicherungs-Gesellschaften und deren Geldverwendung Einfluß zu nehmen, durch die Praxis des Reichsaufsichtsamts für Privatversicherung stark beschränkt sind. Ob das von vornherein in der Absicht der Aufsammlung der Michaelschen Interessen in der Versicherung gelegen hat, mag billigerweise bezweifelt werden; jedenfalls kann hieraus wohl der Wunsch nach einer neuen Kombination, die Michael zum Großbeteiligten an einem der ersten deutschen Versicherungskonzerne von internationaler Bedeutung macht, erwachsen. Daß freilich Michael ein solches Ziel *gegen den Willen der Leitung* der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-A.-G. erreichen könnte, erscheint bei der Lagerung der Aktienpakete dieses Instituts *wenig wahrscheinlich;* immerhin läßt sich eine Übereinkunft denken. Im übrigen sind die derzeitigen Michaelschen Großkäufe in Aktien der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-A.-G. für ihn nicht allzu risikovoll, zumal bisher der Parikurs — bei 8 % Dividende der Gesellschaft — nicht allzu wesentlich überschritten wurde. Es kommt hinzu, daß, wenn Michael allmählich große Aktienposten aufkauft, und wenn er seine Absicht einer Versicherungskombination nicht erreichen sollte, auch dann für ihn ein Verlust kaum zu befürchten wäre, da die Leitung des Frankfurter Konzerns — ganz ähnlich wie dies bei der Lösung der Aktienbeteiligung der Michael-Gruppe an der Mitteldeutschen Creditbank der Fall war — für die Unterkunft eines großen Aktienpakets doch irgendwie sich interessieren müßte.

ZUSAMMENARBEIT MIT DER AMERIKANISCHEN AUTO-INDUSTRIE

Vor einigen Wochen (in Nr. 11) hatten wir uns mit der Frage beschäftigt, ob eine *Zusammenarbeit* deutscher Automobilfabrikanten mit der *amerikanischen* Autoindustrie in der Linie der zukünftigen Entwicklung liege. Obwohl die damals lautgewordenen Gerüchte, die uns den Anlaß zu der Erörterung gegeben hatten, *keine Bestätigung* erhielten, waren wir aus *allgemeinen Erwägungen* zu dem Schluß gekommen, daß „in the long run“ die Entwicklung zu einer Anteilnahme amerikanischer Interessen an der deutschen Produktion führen müsse. *Schneller*, als wir es vermutet hatten, ist diese Zusammenarbeit zur *Wirklichkeit* geworden, und es zeigt sich wieder einmal, daß es leichter ist, das *Ziel* einer Entwicklung zu erkennen, als ihr *Tempo* und ihre *Modalitäten.* Denn abweichend von unserer Annahme bezweckt die Gründung der *Ambi-Budd-Werke*, die in der vergangenen Woche von der deutschen Firma Ambi (Arthur Müller in Johannisthal) mit der in Amerika bekannten Firma *Edwards G. Budd, Manufacturing Co.* in *Philadelphia* und *Detroit* unter Beteiligung eines Bankkonsortiums, an dessen Spitze die *J. Henry Schröder Banking Corp. in New York* steht, durchgeführt wurde, nicht eine Gemeinschaft *in der Automobilproduktion*, sondern im *Karosseriebau.* Die mit einem Kapital von 7,5 Mill. RM. neugegründete Gesellschaft beabsichtigt. die Herstellung kaltgepreßter *Ganzstahlkarosserien* und sonstiger kalt zu pressender Stahlteile für die Automobilindustrie aufzunehmen. Die Herstellung soll mit amerikanischen *Spezialmaschinen* erfolgen und als Tagesproduktion *zweihundert* Karosserien liefern. Dieses Programm bedeutet einen *Angriff* auf *eine der schwächsten Stellen* in der Fabrikationsfront der deutschen Automobilindustrie. Der Karosseriebau ist ein Gebiet, das von den Rationalisierungsbestrebungen bisher nur wenig erfaßt wurde. In diesem Zweige betätigen sich noch zahlreiche *Kleinbetriebe*, die auf einem niedrigen fabrikatischen Niveau stehen und einen mehr *handwerksmäßigen Charakter* tragen. Auch die wenigen größeren Werke, unter denen besonders ein in Mitteldeutschland gelegenes hervorzuheben ist, haben nicht die Massenfabrikation aufgenommen. Zwei Hemmnisse waren es vor allem, die den Bemühungen, zu einer rationelleren und damit billigeren Produktion zu gelangen, entgegenstanden. *Erstens* fehlte die *finanzielle* Kraft zur Anschaffung der kostspieligen amerikanischen Spezialmaschinen, *zweitens* hinderte die Zersplitterung in den *Chassistypen* der Automobilfabriken. Jetzt zeigt sich nun das eigentlich überraschende Bild, daß nicht die Karosseriebranche *selbst* sich der modernen Entwicklung anpaßt, sondern die Ambiwerke, die dem Karosseriebau bisher *fernstanden*, treten mit ihrem revolutionärem Programm auf den Plan. Voraussetzung für sein Gelingen wird naturgemäß sein, daß entsprechend der geplanten Einheitskarosserie auch eine *Vereinheitlichung der Chassisrahmen* bei den Automobilfabriken eintritt. Hierfür bestehen aber keine ungünstigen Aussichten, wenn das neue Unternehmen in der Lage ist, die Einheitskarosserien den Fabriken zu einem erheblich unter den bisherigen Preisen liegendem Satze zu liefern. Wie

es heißt, sollen die amerikanischen Stahlkarosserien *fast 50 % billiger* als die deutschen Fabrikate sein. Dann dürfte manche Automobilfabrik, die bisher Karosserien ganz oder zum Teil selbst herstellte, nicht ungern diesen Zweig *aufgeben*. Unklar ist noch, wie die wenigen deutschen Werke, die sich auf *Serienbau von Wagen einschließlich der Karosserien* eingestellt haben, mit ihrem Karosseriebau *kalkulatorisch* gegenüber den Fabrikaten der Neugründung bestehen werden. Für die *kleineren* Karosseriewerkstätten Deutschlands jedenfalls ergeben sich aus der neuen Situation naturgemäß recht unerfreuliche Perspektiven. Ein Teil der Betriebe wird sich wohl nicht behaupten können. Dies ist, an sich betrachtet, gewiß unerfreulich; vom allgemein-wirtschaftlichen Standpunkte aus indessen wird man die Tendenzen, die mit dieser Neugründung zum Ausdruck gelangen, nur begrüßen können.

DAS FIASKO DER FREIVERKEHRS-WERTE

In Nr. 8 des „Magazin der Wirtschaft" hatten wir uns mit dem Fiasko der Freiverkehrswerte beschäftigt und u. a. auch auf die typischen Vorgänge beim Zusammenbruch der *Braunkohlen- und Chemische Industrie-A.-G. (Buciag)* hingewiesen (Seite 238). Von dem Vorstand des Unternehmens, Herrn *Hermann Weiß*, erhalten wir dazu folgendes Schreiben:

„Der Artikel in Nr. 8 Ihres geschätzten Blattes über die obige Firma gibt mir Veranlassung, als Vorstand und Aktionär der Gesellschaft Ihnen einliegend einen Artikel des Sommerfelder Tageblattes zu übersenden mit der höflichen Bitte, davon entsprechendend Gebrauch zu machen. Ich selbst habe das größte Interesse daran, die Öffentlichkeit aufzuklären. Dazu gestatte ich mir noch zu bemerken, daß die Firma keine Mittel besitzt, um die Kosten einer Generalversammlung zu tragen. Die letzten Außenstände hat das Finanzamt beschlagnahmt. Dadurch konnten seit Dezember keine Gehälter mehr bezahlt werden und sitzen die wenigen Angestellten hier in der trostlosesten Lage. Dem zuständigen Amtsgerichte habe ich von der Sachlage Kenntnis gegeben. Nach dem Statut hat der Vorsitzende des Aufsichtsrats die Verpflichtung, die Generalversammlung einzuberufen, dieser Herr hat es aber vorgezogen, sein Amt Mitte Januar niederzulegen und gibt auf alle Aufforderungen, seiner Pflicht nachzukommen, keine Antwort. Von mir als Vorstand kann doch niemand verlangen, daß ich weitere Gelder vorlege, zumal ich für rückständiges Gehalt und Aktien, etwa 5000 Mk., das Risiko habe und diesen Betrag wahrscheinlich verliere.

Es ist wirklich traurig, daß es soweit kommen mußte, nachdem die Möglichkeit geschaffen war, produktive Arbeit zu leisten. Aufträge lagen bei Stillegung des Werkes noch für Monate vor und schreibt die Kundschaft heute noch, daß sie mit Ungeduld auf die Wiederaufnahme des Betriebes warte.

Die Sünden der Gründer, in finanzieller Beziehung, müssen jetzt daran Unschuldige ausbaden."

Das uns gleichzeitig übersandte Zeitungsblatt enthält eine Polemik der Buciag-Verwaltung gegen eine Berliner Zeitung, von der die Verhältnisse der Buciag seinerzeit scharf, aber unseres Erachtens durchaus treffend kritisiert worden waren. Diese Kritik wird nun von der Verwaltung in dem Sommerfelder Blatt für den Zusammenbruch des Unternehmens verantwortlich gemacht. Wir möchten dazu nur bemerken, daß die Schwierigkeiten des Unternehmens nicht auf die Kritik der Fachpresse, sondern lediglich auf die „Sünden der Gründer", von denen ja auch in dem Brief des Vorstands an uns die Rede ist, zurückzuführen sind. Ein gutes Unternehmen ist durch eine scharfe Kritik noch nie zugrunde gerichtet worden, wohl aber hat die öffentliche Kritik oft genug das Publikum davor bewahrt, durch Beteiligung an minderwertigen Gründungen zu Schaden zu kommen.

Konjunktur-Barometer

Es ist bemerkenswert, daß auch in der vierten Märzwoche noch der Bericht des vor vierzehn Tagen an dieser Stelle zitierten Landesarbeitsamtes die Lage des *Arbeitsmarktes* mit fast denselben Worten charakterisiert, wie damals: *Fortdauer der Saisonbelebung — weiterer Rückgang der Konjunktur*. Wenn an jener Stelle weiterhin gesagt wird, es sei ausdrücklich darauf hinzuweisen, daß ein „schwacher" Arbeitsmarkt nicht ohne weiteres eine „schwache" Industrie zu bedeuten brauche, so deckt sich diese Auffassung weitgehend mit der seinerzeit hier ausgesprochenen Anschauung, daß der Arbeitsmarkt zwar der wichtigste *soziale* Faktor des Konjunkturgeschehens ist, aber doch nicht das ausschlaggebende Symptom für die Gesamtkonjunktur. Es wäre töricht, zu leugnen, daß in dem letzten Vierteljahr erhebliche Fortschritte in der Konjunkturentwicklung erzielt worden sind, und daß sich die wirtschaftlichen Verhältnisse für alle „gesunden" und „lebenskräftigen" Unternehmungen weitgehend konsolidiert haben. Diese Erkenntnis ist allerdings nicht zu gewinnen, wenn man lediglich die Angaben über die Höhe der Produktion und der Umsätze als Maßstab für die Konjunkturentwicklung anerkennen will. Diese Art der Betrachtung übersieht, daß ein gesicherter und glatter Absatz bei gutem Zahlungseingang für die Mehrzahl der Unternehmungen wichtiger und vorteilhafter ist, als eine Entwicklung, in der einer überspannten Produktion unsichere Absatz- und Zahlungsverhältnisse bei Kreditschwierigkeiten gegenüberstehen.

Die Klagen über den „Kapitalmangel" sind seit einiger Zeit verstummt, aber nicht etwa deshalb, weil genügend „Kapital" erspart oder aus dem Ausland hereingekommen wäre, sondern weil (was die Tatsache der Verwendung der Auslandsgelder auf dem inneren Geldmarkt, bzw. in Rückleihen ans Ausland, die Vermehrung der Giroguthaben usw. zeigt) bereits weitgehend, entsprechend der Schrumpfung der Umsätze in der Krise, eine Proportionalität zwischen flüssigen Mitteln und Geschäftsumfang wiederhergestellt, eine Senkung der *Kapitalnachfrage* herbeigeführt worden ist. Die wiederentstandene Liquidität der Wirtschaft ist nicht die Folge, sondern die *Ursache* der Flüssigkeit auf dem Geldmarkt. Ebenso ist das Sinken des Realzinsfußes, das durch die Flüssigkeit des Geldmarktes und durch markttechnische Momente mitbedingt ist, in erster Linie als *Symptom* der wiedererstarkenden „efficiency" der Wirtschaft zu werten, und *nicht* allein als *Folge* besserer Kapitalversorgung. Überhaupt wird man zweckmäßig das Absinken des Realzinsfußes und die Erhöhung des Kapitalwertes der Anlagen nicht als Ursache und Folge, sondern vielmehr als zwei ver-

1. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei der Reichsbank (in Millionen Reichsmark)

	23. III. 26	15. III. 26	6. III. 26	27. II. 26	7. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Reichsbanknoten-Umlauf	2514	2605	2729	2822	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1109	1204	1274	1335	1349
Guthaben	963	874	715	614	874
Zusammen	586	4683	4718	4771	4955
b) Ausgewiesene Deckungsmittel					
Gold	1499	1428	1405	1382	1208
Deckungsfähige Devisen	483	476	468	461	403
Zusammen	1982	1904	1873	1843	1611
c) Weiterbegebene Reichsbankwechsel	460	447	462	484	504

2. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei den Federal Reserve-Banken (in Millionen Dollar)

	25. III. 26	19. III. 26	12. III. 26	4. III. 26	2. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Noten	1659	1659	1672	1673	1835
Gesamtdeposition	2314	2264	2281	2303	2357
Zusammen	3973	3923	3953	3978	4192
b) Deckungsmittel					
Gold	2794	2811	2709	2765	2665
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)	70,3	71,7	70,7	69,5	63,3

3. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei der Bank von England (in Millionen Pfund Sterling)

	24. III. 26	17. III. 26	10. III. 26	3. III. 26	6. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Banknoten-Umlauf	85,4	84,9	85,0	85,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	286.3	288.8	289.0	287,0	293,9
Öffentliche Guthaben	14.4	19,8	16,7	13,5	12,0
Private Guthaben	108,4	100,2	102,5	106,0	124,8
Zusammen	494,5	493,7	493,2	492,0	517,9
b) Deckungsmittel					
Gold (Ausg.-Abt.)	145,4	144,2	144,3	144,3	142,9
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)	29,4	29,2	29,2	29.1	27,6
d) Anlagen der Bankabteilung					
Staatspapiere	43.6	38,0	39,3	38,1	46,4
Kredite an die Wirtschaft	72.5	76,2	74,2	76,3	87,5
e) Gesamtreserve	24,9	24,1	24,1	23,6	21,0

4. Deutsche Großhandelsindices

Stichtag	Statist. Reichsamt: Gesamt-Index (38 Waren)	Statist. Reichsamt: Gruppe Industriestoffe	Statist. Reichsamt: Gruppe Lebensmittel	Berl. Tagebl.: Gesamt-Index (108 Waren)	Berl. Tagebl.: Industrielle Fertigfabrikate (24 Waren)
24. März 1926	119,0	127,6	114,4	134.4	146,8
17. März „	117,8	128,1	112,3	134,6	146,0
10. März „	117.6	128,3	111,9	135,0	147 9
3. März „	117,3	128,5	111,3	134,8	147·9
24. Februar „	117,6	129,0	111,5	135,3	147·9
17. Februar „	118,2	129,4	112,3	136,1	147·9
10. Februar „	118,8	129,7	113,0	136,5	148·2
3. Februar „	119,2	129,9	113,5	136,7	148,3
27. Januar „	119,7	130,1	114,1	137,3	149.1
6. Januar „	121,6	131,1	116,7	138,9	148,9
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4	140,6	132,0

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

15. III.—20. III.	1926	153,6
8. III.—13. III.	„	153,3
1. III.— 6. III.	„	154,0
22. II.—27. II.	„	157,6
15. II.—20. II.	„	156,6
8. II.—13. II.	„	158,6
1. II.—6. II.	„	159,6
25. I.—30. I.	„	159.7
18. I.—23. I.	„	159,2
11. I.—16. I.	„	158,7
4. I.—9. I.	„	159,3
4. —10. I.	1925	161,5

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen	Zahl der gestellten Wagen: Vorjahr	Arbeitstägl. Wagenstellg.	Arbeitstägl. Wagenstellg.: Vorjahr
7. III—13. III. 1926	662 151	687 468	110 359	114 578
28. II.—6. III. „	658 692	696 426	109 782	116 071
21. II.—27. II. „	657 061	702 012	109 510	117 002
14. II.—20. II. „	647 363	699 606	107 893	116 601
7. II.—13. II. „	646 288	690 162	107 712	115 017
31. I.— 6. II. „	646 363	674 796	107 727	112 466
24. I.—30. I. „	642 511	673 434	107 086	112 239
17. I.—23. I. „	608 250	670 878	101 375	111 813
3. I.—9. I. 1926	580 428	612 690	96 738	102 115

7. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung"

Relativzahlen

2. I. 25 = 100	27. III. 26	20. III. 26	13. III. 26	6. III. 26	27. II. 26	2. I. 26
Heimische Aktien	81,40	78,38	75.49	74,19	72.61	58,31
Ausländische Aktien	125,06	124,19	119,95	118,28	113.69	100,85
Papiermark-Staatsanl.	33,03	31,66	31,59	31,00	31.57	17,28
Ausländische Anleihen	143.44	144,26	145,93	147.11	137,21	106,96
Wertbeständige Anleihe	121,73	115,75	112,84	111,78	109,55	100,10

8. Wechsel-Umlauf

	Höhe des Wechselstempels	Ertrag der Wechselstempelsteuer (Mill. RM)	Demn. in Verkehr gebr. Wechselsummen (Mill. RM.)*
Februar 1926	1‰	2,99	2 987,56
Januar „	„	3,01	3 012 05
Dezember 1925	„	3,26	3 256,48
November „	„	3,48	3 479,47
Oktober „	„	4,62	—
September „	„	4,40	—
August „	2‰	7,41	3 707,03
Januar „	„	6,72	3 358 51
Dezember 1924	„	6,59	3 296,01
Januar „	„	3.85	1 924,86
Monatsdurchnitt 1913	0,5‰	1,71	3 423,40

*) Die Stempelzuschläge für Wechsel mit längerer Laufzeit als drei Monate sind bei Errechnung der Wechselsummen außer Betracht geblieben, ebenso die Stempelermäßigung für Exportwechsel.

9. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich in der Woche vom:	Kohlenförderung	Kohlenförderung: Vorjahr	Koksproduktion	Koksproduktion: Vorjahr	Brikettproduktion	Brikettproduktion: Vorjahr
14.III.—20. III. 1926	318 225	348 070	57 789	68 366	11 855	12 211
7.III.—13. III. 1926	321 794	348 770	57 070	67 928	12 014	12 114
28. II.— 6. III. 1926	310 393	332 557	57 194	67 518	12 315	12 083
21. II.—27. II. „	322 016	341 363	59 325	67 565	13 654	12 053
14. II.—20. II. „	334 050	366 618	58 354	67 186	14 071	12 611
7. II.—13. II. „	340 849	346 421	58 245	66 774	14 337	12 348
31. I.— 6. II. „	324 235	347 186	57 073	65 489	13 412	11 044
24. I.—30. I. „	346 389	368 128	58 465	65 249	13 758	11 711
17. I.—23. I. „	342 091	372 397	56 561	65 381	13 911	11 781
3. I.—9. I. 1926	315 789	369 276	54 493	63 472	13 303	12 413

10. Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland

(in Millionen Tonnen)

	Roheisen	Roheisen: Gleicher Vorjahrsmonat	Rohstahl	Rohstahl: Gleicher Vorjahrsmonat
Februar 1926	0,631	0,873	0,816	1,155
Januar „	0,689	0,910	0,791	1,181
Dezember 1925	0.717	0,873	0,764	1.049
November „	0,760	0,783	0,876	0,969
Oktober „	0,742	0,750	0,928	0,939

11. Walzwerkserzeugung in Deutschland

[in Millionen Tonnen]

		Gleicher Vorjahrsmonat
Februar 1926	0,680	0 924
Januar „	0.669	0,962
Dezember 1925	0,684	0.880
November „	0,709	0,779
Oktober „	0,773	0,812

12. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag		Vorjahr
15. März 1926	2 017 461	514 911
1. März „	2 056 807	540 708
15. Februar „	2 058 853	576 246
1. Februar „	2 029 855	593 024
15, Januar „	1 762 305	535 654
1. Januar „	1 485 931	535 654
15. Dezember 1925	1 057 031	458 125
1. Dezember „	699 130	436 690
15. November „	471 333	426 836

13. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

(Prozentzahl der erfaßten Gewerkschaftsmitglieder)

	1926 Arbeitslosigkeit	1926 Kurzarbeit	1925 Arbeitslosigkeit	1925 Kurzarbeit	1924 Arbeitslosigkeit	1924 Kurzarbeit
Januar	22,6	22,6	8,1	5,5	26,5	23,4
Februar	21,9	21,6	7,3	5,3	25,1	17,1
März	—	—	5,8	5,1	16,6	9,9
April	—	—	4,3	4,9	10,4	5,8
Mai	—	—	3,6	5,0	8,6	8,2
Juni	—	—	3,5	5,2	10,5	19,4
Juli	—	—	3,7	5,8	12,5	28,2
August	—	—	4,3	6,9	12,4	27,5
September	—	—	4,5	8,5	10,5	17,5
Oktober	—	—	5,8	12,4	8,4	12,2
November	—	—	10,7	15,5	7,3	7,5
Dezember	—	—	19,4	19,1	8,1	6,5

schiedene Seiten ein und desselben Tatbestandes anzusehen haben.

Bei einer solchen Betrachtungsweise wird man sich von dem Trugschluß freihalten, zu erwarten, daß sich die weitere Konjunkturentwicklung „zwangsläufig" in einer (nur um einige Monate zeitlich verschobenen) *parallelen Kurve* der Umsatz- und Beschäftigungsziffern zu der

heute bereits erkennbaren aufstrebenden Linie der Effektenkurse (bzw. in einer Kurve, die dem Absinken der Zinssätze entspricht, aber entgegengesetzt gerichtet ist) vollziehen wird. Diese Auffassung wird der heute vorliegenden Entwicklung nicht gerecht: es handelt sich eben bei der Gestaltung der Verhältnisse auf den einzelnen Märkten, bei der „Konstellation" der gesamten Wirtschaft, gar nicht um Dinge, die als Ursache und Folge miteinander verknüpft sind, sondern jeweils um verschiedene Symptome ein und desselben *Gesamtzustandes.* Solange die international bedingten Schwierigkeiten auf dem Kohlenmarkt noch anhalten, solange die Textilwirtschaft (abgesehen von einigen wenigen, durch das Saisongeschäft profitierenden Geschäftszweigen, in ihrer Gesamtheit durch die weltwirtschaftliche Gestaltung, die in der geringen Ausdehnung des deutschen Massenkonsums noch ihre Verschärfung findet) niedergehalten wird, und solange die Auswirkungen der Rationalisierungsbestrebungen in einer Verminderung des Verbrauchs an Material und Arbeitskraft bei äußerster Zurückhaltung in der Schaffung von Neuanlagen noch anhalten — solange werden auch die Folgen der Massen-Arbeitslosigkeit (die, wie in dieser Zeitschrift bereits dargestellt, ja *nicht nur* konjunkturmäßig bedingt ist) dahin wirksam bleiben, daß sich die Umsatztätigkeit, trotz der inneren Festigung aller gesunden und gutgeleiteten Unternehmungen, in den Verbrauchsindustrien nicht steigern wird. Damit entfällt aber auch für die Industrien der Investitionstätigkeit, also in erster Linie für Eisen- und Metallindustrie, die Aussicht auf eine nennenswerte Geschäftsausdehnung. Es ist nicht ausgeschlossen, daß wir in dieser Situation eine Umkehrung des Satzes, der für den größeren Teil des Jahres 1925 galt („gute Arbeit und schlechter Verdienst") in „geringe Beschäftigung und sicherer Nutzen" erleben können. Das würde heißen: Zufriedenstellende Geschäftsentwicklung bei relativ kleiner (in der Schwerindustrie: sehr kleiner) Produktion und relativ hoher Arbeitslosigkeit — ein Zustand also, der für „normale" Volkswirtschaften in der Stagnation der Nachkriegszeit bereits seit längerer Zeit erreicht ist.

Die Entwicklung der Umsatztätigkeit in den letzten Monaten, wie sie aus dem Aufkommen aus der Umsatzsteuer zu errechnen ist, gibt ein ziemlich deutliches Bild dafür, daß die Umsätze weiter rückgängig gewesen sind. Der Ertrag der allgemeinen Umsatzsteuer betrug in den Monaten von November bis Februar 96,5, 83,1, 112,4 und 70,0 Mill. RM. In Arbeitstagen berechnet, ergibt sich ein Durchschnittsumsatz von 4,02 Mill. im November und 3,33 bzw. 4,49 und 2,92 Mill. in den folgenden Monaten. Der Aufschwung durch das Weihnachtsgeschäft, der im Januar-Aufkommen enthalten ist, hat also einem um so stärkeren Rückschlag in der Folgezeit Platz gemacht. Die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt, wo die ungünstige Beschäftigungslage der großen Industriegruppen nur eben durch die saisonmäßige Belebung kompensiert wird, zeigt, daß die Produktion noch immer „auf der Stelle tritt", was sich (bei der allmählichen Verminderung der Lagerbestände) doch nur aus dem Fehlen von Neuaufträgen erklären läßt. Die Verkehrsleistungen der Reichsbahn zeigen allerdings, trotz geringerer Kohlenverladungen, eine deutlich steigende Tendenz, obwohl der März sonst ein Monat unveränderten Transportbedarfs ist.

Die Warenmärkte

Weiter rückgängige Getreidepreise

Auch in der Berichtswoche haben die *Weltmarktpreise* des Getreides unter Schwankungen *weiter nachgegeben,* während allerdings die deutschen unter der Wirkung verschiedener, mit dem Markt nur recht lose zusammenhängender Tatsachen aufwärts strebten. Für den Weltmarkt beginnt jetzt wieder die Zeit, in der die Aussichten der neuen Ernte auf der nördlichen Halbkugel mindestens ebenso große Bedeutung haben, wie die Bestände aus der alten. Und über diese Aussichten lauten die Meldungen aus *Europa,* wie aus *Amerika* eigentlich durchweg recht günstig. Amerika hat im vorigen Jahre gerade durch Auswinterungen außergewöhnlich stark gelitten, während der verflossene Winter nach dieser Richtung hin nur wenig Schaden angerichtet zu haben scheint; das aber wirkt sich stimmungsgemäß sehr stark aus, um so mehr, als, wie erwähnt, auch der Druck der kanadischen Bestände dauernd fühlbar bleibt. Demgegenüber machen sich die anhaltend geringwertigen Abladungen Argentiniens insofern bemerkbar, als der Preisunterschied zwischen süd- und nordamerikanischer Ware auf eine selten beobachtete Höhe stieg. In *Australien,* wo man bereits Bedenken wegen des längeren Regenmangels gehabt hatte, sind jetzt allgemein genügende Regen gefallen, so daß die Aussichten für die nächste (erst jetzt zur Bestellung kommende) Ernte eine beträchtliche Besserung erfahren haben; aus der laufenden zieht noch immer Ostasien den weitaus größten Teil an sich. Auch in *Indien* haben sich die Verhältnisse etwas gebessert.

Für den *deutschen Markt* blieben die Vorbereitungen für die *Getreidehandelsgesellschaft* richtunggebend, da diese sich allen Widerständen zum Trotze durchsetzen und ihre Arbeiten wohl recht bald beginnen wird. Beschränkt sie sich auf *Roggen,* dann wird es ihr nicht sehr schwer werden, neben dem deutschen auch den Weltmarktpreis zu beeinflussen. Uebrigens tritt Deutschland jetzt wieder etwas stärker als Einfuhrkäufer auf, was auf den Weltmarkt nicht ohne Einfluß bleibt.

Große Baumwollbestände in Memphis

An den Baumwollmärkten ist das Geschäft weiter zusammengeschrumpft, und auch der endgültige Entkernungsbericht mit seinen 16,1 Millionen Ballen wirkte nur leicht abschwächend, weil man nach den Nachrichten der letzten Zeit ähnliches erwartet hatte. Die Nachrichten von den Feldern lauten unverändert gut, denn Vorhersagen eines kalten nassen Frühjahrs ist begreiflicherweise zunächst wenig Wert beizumessen.

In den *weiterverarbeitenden Bezirken* hat sich die Lage nicht gebessert. In Amerika rechnet man auch weiter mit Preisabschlägen, überdies sind die *Bestände* bei den Fabriken verhältnismäßig *groß,* zum Teil allerdings auch beim Rohstoffhandel; so soll in *Memphis,* einem der wichtigeren Binnenmärkte im Süden, zur Zeit noch etwa zehnmal so viel unverkaufte Baumwolle lagern, wie vor einem Jahr. In *England* drückt die Tatsache auf die Stimmung, daß der *indische Begehr* nach kurzer Lebhaftigkeit wieder *stark nachgelassen* hat. Auch die Berichte vom Festland lauten farblos und bieten wenig Anregung.

Wolle fest

Die Märzversteigerung in London hat zum Schluß insofern noch eine kleine Ueberraschung gebracht, als die Stimmung nicht, wie erwartet, schwächer wurde, sondern die Schlußpreise um durchschnittlich 5% über denen des Anfangs lagen. Neben England selbst hat auch das Festland ziemlich lebhaft gekauft, weniger gut dagegen Amerika. — Für die weitere Entwicklung des Marktes ist der an anderer Stelle bereits erwähnte Wetterumschlag in Australien von hoher Bedeutung. Dort war der Sommer ungewöhnlich heiß und eine Dürre, wie sie durch die erwähnten Regengüsse endgültig abgewendet

Ware	Börse	Usance	Notierung	5. 3.	12. 3.	19. 3.	26. 3.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel[1])	188 3/8	193 1/4	187 5/8	188
„	Chicago	Mai	„ „	160 5/8	165 1/4	159 7/8	160
„	„	Juli	„ „	140,00	143	139	138 7/8
„	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	252	257	264
„	„	Mai	„ „	263 1/2	266 3/4	271 1/2	276
Roggen	„	greifbar märk.	„ „	148	158	159 1/2	157 1/2
„	„	Mai	„ „	172 3/4	181 1/4	181 1/2	178 3/4
Weizenmehl	„	greifbar	RM. je 100 kg	34	34 1/4	34 3/4	34 7/8
Roggenmehl	„	greifbar	„ „	22 1/8	23 1/2	23 7/8	24
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel[2])	83	83 5/8	78 1/2	83 1/2
„	Chicago	Mai	„ „	78 1/4	78 5/8	73 1/2	73 1/2
„	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Gerste	„	greifbar Winter	„ „	143	143	145	146
Hafer	„	greifbar	„ „	163	165	168	173
„	„	Mai	„ „	176	175 1/4	—	180 1/2
Zucker	New York	„	cts. je lb.[3])	2,43	2,38	2,27	2,37
„	„	Juli	„	2,53	2,51	2,40	2,45
„	„	Dezember	„	—	—	—	2,67
„	London	März	sh. je cwt.	13.7 1/2	14.4 1/2	13.3	13.1 1/8
„	„	Mai	„ „	14.1 1/8	13.4 3/8	13.6 3/8	13.4 7/8
„	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg[4])	27 1/8	27 1/8	27 1/8	27 1/4
„	„	Mai	„ „	14,25	13,95	13,85	13,50
„	„	August	„ „	14,75	14,45	14,45	14,10
„	Hamburg	Mai	„ „	14,20	15,85	13,80	13,40
„	„	August	„ „	—	14,45	14,30	14,00
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	18,75	18 1/16	17 5/8	17 15/16
„	„	Mai	„ „	17,55	17,45	16,80	17,15
„	„	September	„ „	17,55	17,73	15,85	16,17
„	„	März 1927	„ „	—	—	—	15,35
„	Hamburg[5])	Mai	RPf. je 1/2 kg	96,75	94,50	93 3/8	93 3/8
Reis	London	Burma II	sh. je cwt.[6])	15.9	15.9	15.9	15.9
Copra	London cif Rotterdam	März—April	£ je long ton[7])	—	—	—	29.5
Leinsaat Plata	London	Februar—März	„	13.17.9	14.5	14.13.9	14.8.9
„	Berlin		RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Raps	„		„ „	—	—	—	—
Leinöl	London		£ je ton	30.5.0	31.0.0	30.15.0	29.12.6
Rüböl	„		sh. je cwt.	47.10	47,10	47.10.0	48 0.0
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb.	14,70	14,75	14,37	14,35
Gummi	New York	greifbar first crêpe	„	54 7/8	64 7/8	62 1/4	59 7/8
„	London	„ „ „	sh. je lb.	2.4 3/8	2.6 1/2	2.6 7/8	2.4 7/8
„	„	April—Juni	„	2.3 1/4	2 6 1/4	2 6 7/8	2.4 3/4
„	„	Juli—Dezember	„	2.2 1/2	2.5 1/4	2.5 5/8	2.3 5/8
„	Hamburg	April—Juni	RM. je 50 kg	505	555	540	5,50
„	„	Dezember	„	—	525	528	5,20
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	19,50	19,55	19,30	19,25
„	„	Mai „	„	18,71	18,88	18,73	18,72
„	„	Dezember	„	17,01	17,35	17,22	17,31
„	Liverpool	greifbar „	d je lb.	9,95	9,90	10,08	10,16
„	„	Mai	„	9,44	9,36	9,47	9,55
„	„	greifbar f. g. f. Sak.[8])	„	16,50	16,05	15,60	15,60
„	„	März	„	15,40	14,85	14,74	15,45
„	„	greifb. fine m. g. Broach[9])	„	8,35	8,45	8,55	8,80
„	Bremen	greifb. amerik. middling	$ cts. je lb.	20,74	20,44	20,46	20,59
„	„	Mai „ „	„	18,84	18,35	18,27	18,48
Wolle[10])	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig[11])	RM. je 1 kg	9,00	9,00	9,50	9,50
Kammzug	„ „	Buenos Aires D. I. mittel	„	4,98	4,98	4,98	4,98
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall.[12])	3,43	3,30	3,30	3,30
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14 3/8	14 1/8	14 1/8	13 7/8
„	London	greifbar standard	£ je long ton	59.3.9	58.16.6	59.3.9	57.18.9
„	„	3 Monate	„	60.1.3	59.16.6	60.1.3	58.16.3
„	Berlin	März	RM. je 100 kg	119 1/8	—	—	116 1/2
„	„	Juni	„	121 1/8	—	—	118 1/2
„	„	November	„	123 3/4	—	—	121 3/8
Zinn	New York		cts. je lb.	64,25	65,25	65,37	64,37
„	London	greifbar standard	£ je long ton	293.7.6	295.17.6	293.17.6	288.10.0
„	„	3 Monate „	„	283.18.9	287.7.6	285.7.6	280.12.6
„	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York		cts. je lb.	7,42	7,30	7,50	7,15
„	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	35.1.10	33.19.3	34.3.3	33.10.0
„	Berlin	frei	RM. je 100 kg	71 1/2	71	69 1/2	67
„	„	umgeschmolzen	„	67	67	65	62 1/2
Blei	New York		cts. je lb.	8,75	8,40	8,20	8,25
„	London		£ je ton	32.9.4	31.14.9	32.2.6	30.16.3
„	Berlin	März	RM. je 100 kg	64 1/2	—	—	61 5/8
„	„	Juni	„	65 1/4	—	—	62
„	„	November	„	65 3/8	—	—	62 1/4
Silber	New York		cts. je oz.[13]) fein	66,00	66,00	65 7/8	65 5/8
„	London	Barsilber[14]) greifbar	d je oz.	30 3/8	30 5/16	30 1/8	30 3/16
„	„	„ 2 Monate	„	30 3/8	30 7/16	30 5/16	30 5/16
„	Berlin		RM. je 1 kg fein	91	91 1/2	90 1/4	90

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigte ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,084 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm. 14) 925/1000 Feingehalt.

scheint, hätte leicht zu einem großen Schafsterben führen können.

Geschäftsstille an den Kaffee- und Zuckermärkten

An den *Kaffee*märkten hat die Leblosigkeit angehalten, weil alle Berechnungen über kommende Kaffeeknappheit die Tatsache nicht aus der Welt schaffen können, daß der Verbrauch von der Hand in den Mund lebt und so die brasilianischen Valorisationsbehörden zwingt, verhältnismäßig große Zinslasten für die eigenen Bestände zu tragen. Daher ist es diesen Stellen auch nicht sehr leicht, den Markt so zu befestigen, wie sie gern möchten.

Die anhaltend großen kubanischen Angebote halten den *Zuckermarkt* weiter unter Druck. Bei der Absicht der deutschen Fabriken, im weiteren Verlaufe des Erntejahres Teile ihrer Bestände auszuführen, wird es sich kaum um mehr handeln als um 1 Million Doppelzentner, eine Menge also, die gegenüber den 5 Millionen Tonnen Kubazucker, von den anderen Herkünften ganz abgesehen, keine sehr große Rolle spielt.

Baisse-Tendenz der Metallmärkte

Die Umsatzlosigkeit der Metallmärkte, über die schon in der letzten Woche berichtet wurde, hat angehalten und zum Teil im Zusammenhange damit bröckelten die Preise weiter ab. Das gilt nicht zum wenigsten von *Kupfer*, auf dessen Markt die vielbesprochene *amerikanische Ausfuhrvereinigung* bisher keinen Einfluß gewonnen hat. Das mag allerdings damit zusammenhängen, daß sie ihre Arbeiten erst aufnehmen will, nachdem sie eine offizielle Ermächtigung ihrer Regierung erhalten hat. Immerhin verkaufen die künftigen Teilnehmer der Vereinigung z. Z. nur kleine Mengen an Händler. Auch der Standardmarkt lag schwächer.

Bei *Zinn* hat die letzte große Preissteigerung, bei der die 300 £ gestreift wurden, eine Welle von Gewinnmitnahmen ausgelöst, die noch nicht völlig verebbt ist; und diese wie die wenig günstige allgemeine Lage drückten auch in der Berichtswoche auf den Markt. Der Abschlag für Drei-Monats-Ware hat sich erheblich verringert. Im Gegensatz zu Amerika scheint der Verbrauch in Europa etwas nachzulassen.

Zink ist in London heruntergegangen, und zwar für Drei-Monats-Ware etwas mehr als für greifbare, obgleich angeblich die Nachfrage ziemlich gut gewesen sein soll. In Amerika hat man die Preise ziemlich scharf heruntergesetzt; trotzdem scheinen die Bestände noch weiter zuzunehmen. Der *amerikanische* Preis ist übrigens noch immer *über Londoner Parität.*

Auch *Blei* lag schwach infolge geringer gewordener Nachfrage bei großen schwimmenden und ankommenden Mengen, unter denen *Australien* jetzt wieder eine ziemlich große Rolle spielt.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Infolge der *Zuspitzung der Wechselknappheit* hat sich die Reichsbank entgegen früheren Verlautbarungen von Direktorialseite doch noch entschlossen, *vor* dem Märzultimo ihren *Diskontsatz* von 8 auf 7 % zu senken, und zwar mit Wirkung vom 27. März. Der *Lombardsatz* sinkt ebenfalls um 1 % auf 8 %, so daß der jüngst auf 1 % halbierte Abstand zwischen den beiden Sätzen gewahrt bleibt. Die Diskontierungen der Reichsbank sind zwar vom 15. zum 23. März nur um 73 Mill. RM. auf 1904 Mill. zurückgegangen, ein an sich nicht ungewöhnlich großer Rückgang, aber der Reichsbankpräsident hat in der Generalversammlung des Instituts mitgeteilt, daß der Bestand an *Inlandswechseln* auf weniger als 700 Mill. RM. zusammengeschmolzen ist. Der Rest sind Auslandswechsel. Gleichzeitig ist der *Gold- und Devisenbestand* erneut um 28 Mill. gestiegen. Da nun die Reichsbank auf eine gewisse Mischung ihrer Anlagen bedacht ist, auch schon aus Rücksicht auf bankgesetzliche Vorschriften, und da sie den Kontakt zum Wechselmarkt nicht noch weiter einbüßen möchte, hat sie sich rascher als erwartet zu dem erwähnten Schritt entschlossen. Allerdings hat sie in der dritten Februarwoche doch wieder rund 13 Millionen Wechsel aus ihrem Bestande an *öffentliche Stellen* abgeben können.

Am *Geldmarkt* war eine Wirkung nur noch insoweit zu verzeichnen, als man aus der Vorverlegung der Reduktion auf das Urteil schloß, das sich die Reichsbank hinsichtlich der herrschenden Geldflüssigkeit gebildet hat. Der Markt war unverändert flüssig. Der *Privatdiskont* hielt auch am 28. März noch auf 5 %. Warenwechsel mit Bankgiro kosteten 6 bis 6¼ %, ohne daß das Material annähernd genügt hätte. Tägliches Geld bedang 4 bis 6 % und darunter, Monatsgeld 6½ %, später auch 6¼ %. Reportgeld war seitens der *Seehandlung* und auch sonst zu 6½ % erhältlich. Die Reichskredit A.-G. gewährt nur noch 3½ statt 4 % auf täglich fällige Einlagen, und nimmt Beträge über 2 Mill. RM. meist gar nicht mehr an. Für sie wird jedenfalls noch weniger gezahlt.

Die Seehandlung hat ihren Debetsatz für private Kontokorrentkunden von 10 auf 9 % (einschließlich Provision) herabgesetzt, den für Sparkassen von 9 auf 8 %. Auf der Kreditseite wurde die Vergütung für tägliche Einlagen der Kundschaft von 4 auf 3½ Prozent herabgesetzt, für Einlagen auf feste Termine auf 5 Prozent (bisher 6 Prozent).

Der Diskontsatz für *Preußische Schatzwechsel* ist um ½ % auf 5½ % für Banken und Sparkassen und auf 5 % für Private ermäßigt worden. Im Hinblick auf die Begrenztheit des zur Verfügung stehenden Betrages wird der Verkauf weiter im wesentlichen auf die Abgabe an *Sparkassen* zur Anlegung ihrer Einlagebestände beschränkt bleiben.

Die *privaten Banken* sind nach einem Beschlusse der *Stempelvereinigung* schematisch der Diskontermäßigung gefolgt. Sie haben ihre Zinssätze für täglich fällige Guthaben in provisionsfreier Rechnung von 4 auf 3 % und in provisionspflichtiger Rechnung von 4½ auf 3½ % herabgesetzt. Für Geld auf längere Frist verbleibt es wohl wie bisher bei der *individuellen Regelung*. Die *Debetzinsen*, die konditionengemäß 1 % über Reichsbanksatz plus $^1/_5$ % Monatsprovision festgestellt werden, sinken automatisch um 1 % mit der Diskontermäßigung. Wie weit darüber hinaus ein *Abbau der Provisionen* vorgenommen werden wird, das steht einstweilen dahin.

Von nicht geringer Bedeutung für alle Kapitalauseinandersetzungen aus Aufwertungssachen ist der Entschluß der Reichsregierung, den *Zwischenzins*, der bei vorzeitiger Heimzahlung von Aufwertungsforderungen in Abzug gebracht werden darf, von 9 auf 8 % herabzusetzen. Bei der letzten Diskontermäßigung vom 12. Januar hat die Regierung keine Reduktion dieses Aufwertungsdiskontsatzes vorgenommen mit Rücksicht darauf, daß er mehr der Lage des *Kapital*marktes als der des *Geld*marktes entsprechen soll, seither sind jedoch auch die Kapitalmarktsätze unzweifelhaft zurückgegangen.

Die neue Diskontermäßigung hat am *Pfandbriefmarkt* verstärkte Nachfrage entfacht, teils spekulativer, teils reeller Art. Man nimmt an, daß infolge der Diskontermäßigung, die zugleich einen Rückgang der Bankeinlagensätze ausgelöst hat, weitere Beträge von der Kapitalanlage bei *Banken abgezogen* und dem Markte der Festverzinslichen zugeführt werden. Große Hypothekenbanken

haben demgemäß den Verkauf neuer Pfandbriefserien zu den bisherigen Kursen sofort gestoppt, in der Erwartung günstigerer Unterbringungsmöglichkeit.

Von der Verbesserung der Aussichten für inländische Kapitalaufnahmen wird auch eine gewisse Eindämmung neuen Zuflusses von Auslandsanleihen erwartet. Die Reichsbank steht auf dem Standpunkt, daß zur Zeit eine gewisse *Übersättigung* vorliege. Neu abgeschlossen wurden in der zweiten Märzhälfte eine Anleihe des *Badischen Staats* mit der Schweizerischen Kreditanstalt über 40 Millionen Franken auf 20 Jahre zu 6½ % nominell und zu 8 % effektiv, wovon 25 Mill. in der Schweiz, 10 Mill. in Holland und 5 Mill. anderweit placiert werden sollen. Die *Girozentrale,* die am 23. d. M. den Erlös aus dem ersten Abschnitt ihrer ausländischen Kommunalanleihe zur Verfügung gestellt bekommen hat, hat angeblich ihre Verhandlungen mit dem amerikanischen Emissionshaus bereits für einen zweiten Abschnitt beendet, der wieder eine Realverzinsung von annähernd 8½ % erfordern soll. (Nebenher läuft bekanntlich der Plan einer zweiten Inlandsanleihe.) 5 Mill. fl. wurden von der Firma *Karl Zeiß* in Jena mit holländischen Firmen auf 20 Jahre zu 7 % perfekt gemacht.

Angesichts der günstigen Situation für die Unterbringung inländischer Anleihen wird auch die Frage erörtert, wann das *Reich* mit seiner viel diskutierten Schatzwechselemission herauskommen wird. Auch die *Reichsbahn* berät dauernd über die Chancen für die Befriedigung ihres Anleihebedarfs. Neu an den Markt kamen zwei Abschnitte der Hannoverschen Inlandsanleihe zu je 2,5 Mill. RM., davon der eine 7prozentig zu 90 % und der andere 8 % zu 94½ %.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Die am Börsengeschäft beteiligten Kreise legten sich in den ersten Tagen der vorigen Woche stärkere Zurückhaltung auf. Bei sehr stillem Geschäft und geringen Umsätzen war die Tendenz überwiegend schwach. Fest lagen lediglich Spezialwerte, zeitweilig auch Bankaktien und späterhin Schiffahrtswerte. Von den übrigen Werten waren die noch verhältnismäßig niedrig stehenden Papiere bevorzugt, namentlich solche Aktien, deren Kurs sich zwischen 20 und 50 % hält. Der leichte Geldstand und die etwas günstiger lautenden Berichte über die wirtschaftliche Lage führten in der zweiten Hälfte der Berichtszeit zu einer allgemeinen *Befestigung,* doch hielt sich das Geschäft noch immer in engen Grenzen. Erst in den letzten Tagen wurden die Umsätze lebhaft und die Kurse erfuhren eine Steigerung, als die Ermäßigung des Reichsbankdiskonts, die man erst für Anfang April erwartet hatte, überraschenderweise schon jetzt vorgenommen wurde. Im Zusammenhang damit traten *Anlagewerte* stärker in den Vordergrund; aber auch ein großer Teil der Dividendenwerte hatte recht beträchtliche Steigerungen aufzuweisen.

Für *Montan*-Aktien regten die Mitteilungen an, die in den Generalversammlungen der großen westdeutschen Unternehmungen gemacht wurden, die sich jetzt zum Stahltrust zusammenschließen. Namentlich die Ausführungen des Generaldirektors Dr. Fahrenhorst vom Phoenix fanden an der Börse Beachtung. Man neigt zu der Ansicht, daß man nach dem Zusammenschluß in der Montanindustrie, der die dringend notwendige Rationalisierung bringen wird, eine Besserung der Lage erhoffen dürfe. Auf die Gestaltung des neuen Wirtschaftsgebildes gehen wir an anderer Stelle ausführlich ein.

Feste Haltung zeigten *Elektrizitätswerte,* von denen AEG nach längerer Zeit zum ersten Male wieder über Pari gingen. Großes Interesse fanden Siemens & Halske, wobei man auf eine Meldung hinwies, wonach der Siemens-Konzern einen größeren Auftrag in Mexiko erhalten hat. Viel erörtert wurde das künftige Verhältnis der Siemens-Gesellschaften zur Rhein-Elbe-Union. Aus den Verwaltungserklärungen in den Generalversammlungen der Montanwerke, die zur Rhein-Elbe-Union gehören, ist zu schließen, daß über das Ausscheiden der Siemens-Gesellschaften bereits ein Abkommen getroffen worden ist. Es wird zwar immer wieder betont, daß beide Teile auf ein weiteres Zusammenarbeiten großen Wert legen, doch dürfte es sich dabei nur noch um lose Beziehungen handeln. Sicher ist jedenfalls, daß die Siemens-Gesellschaften ohne eine Entschädigung an ihre Partner aus der Rhein-Elbe-Union ausscheiden, was man an der Börse besonders günstig beurteilt. Für die Siemens-Gesellschaften wird durch die Trennung von Gelsenkirchen, Deutsch-Luxemburg und Bochum auch der Weg frei zu Vereinbarungen mit anderen Elektrizitätsgruppen, die auf einen horizontalen Zusammenschluß abzielen.

*Schiffahrts*werte lagen bemerkenswerterweise in den ersten Tagen der Vorwoche ziemlich schwach, ohne daß ein sachlicher Grund für den Kursrückgang zu erkennen war. Anscheinend ist die Abschwächung auf Glattstellungen der Börsenspekulation zurückzuführen. Unter Führung von *Hansa* trat später in den meisten Werten eine starke Aufwärtsbewegung ein, die zum Teil wieder mit den alten Meldungen über die angeblich unmittelbar bevorstehende Freigabe der amerikanischen Guthaben, zum Teil aber auch mit Abschlußerwartungen begründet wurde. Es verlautete unbestätigt, daß die Hansa Dampfschiffahrts-Gesellschaft nicht, wie die Hapag und der Lloyd, dividendenlos bleiben, sondern eine Ausschüttung vornehmen werde, die man auf 6—8 % schätzte. Wenn die Ergebnisse des vorigen Jahres auch wohl die Ausschüttung einer Dividende ermöglichen würden, dürften die Börsenerwartungen doch reichlich optimistisch sein. Die Verwaltung scheint sich noch nicht darüber schlüssig zu sein, ob sie überhaupt eine Ausschüttung in Vorschlag bringen soll. Daß der an der Börse genannte Satz bereits in Aussicht genommen sei, wird jedenfalls in Abrede gestellt. Ebenso wird aus Verwaltungskreisen erklärt, daß es sich bei der Hineinbeziehung der Hansa in angeblich bestehende Fusionspläne um bloße Kombinationen handele. Das entspricht auch den Erklärungen der Hapag und des Lloyd, über deren neuere Zusammenarbeit wir in Heft 12 (Seite 368) berichtet haben.

Kapitalerhöhungs-Gerüchte und Gerüchte über den angeblichen Verkauf weiterer Aktienpakete an das Ausland führten zu einer Kurssteigerung am Markte der *Bank*-Aktien, die zeitweise recht lebhaftes Geschäft hatten. Im Vordergrunde standen die Anteile der Berliner Handels-Gesellschaft. Erwägungen über eine Erhöhung des Aktienkapitals dürften bei diesem Institut angestellt worden sein. Gegenwärtig kommt die Durchführung einer solchen Transaktion aber nach unseren Informationen kaum in Frage. Was die Placierung weiterer Aktienpakete im Auslande anbelangt, so sollen an einigen Stellen tatsächlich derartige Absichten bestehen. Ob die Berliner Handels-Gesellschaft daran beteiligt ist, wie behauptet wird, ließ sich nicht feststellen.

Von sonstigen Werten zogen die Aktien der *Deutschen Erdöl A.-G.* stärker an. Es kam zu großen Umsätzen, und zwar sollen angeblich umfangreiche Orders für ausländische Rechnung auszuführen gewesen sein. An der Börse werden Dividendenschätzungen verbreitet, die auf

7—8 % lauten. In Verwaltungskreisen will man über das Ergebnis des vorigen Jahres noch keinen genügenden Überblick haben. Es scheint, daß innerhalb der Verwaltung die Ansichten über eine Ausschüttung noch geteilt sind. Möglicherweise muß man, soweit wir unterrichtet sind, damit rechnen, daß die Verwaltung vorschlagen wird, die erzielten Gewinne zur inneren Kräftigung des Unternehmens zu verwenden und von einer Ausschüttung ganz abzusehen. Irgendwelche festen Beschlüsse sind aber noch nicht gefaßt.

Am *Rentenmarkt* kam es zu einer starken Aufwärtsbewegung in *Goldmark-Pfandbriefen* und Goldmark-Anleihen im Zusammenhang mit der Ermäßigung des Reichsbankdiskonts. Stark gesucht waren ferner Vorkriegs-Hypotheken-Pfandbriefe. Einen größeren Gewinn erzielten die Vorkriegs-Pfandbriefe der Preußischen Hypotheken-Actien-Bank auf die Mitteilungen, die in der letzten Generalversammlung über die Teilungsmasse gemacht wurden. — Von ausländischen Werten waren *Bosnier* bevorzugt. Die Nachfrage hängt wohl mit den Bemühungen zusammen, zwischen den deutschen Interessenten und der jugoslavischen Regierung neue Verhandlungen über den Umtausch der deutschen Tranche einzuleiten.

Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Der peinliche Nachgeschmack der Genfer Völkerbundsdifferenzen hat sich allmählich verloren und die Börse ist wieder bemüht, sich alle Anregungen für eine Inganghaltung des Wertpapierhandels dienen zu lassen. Man verweist auf die recht optimistisch gehaltenen Jahresberichte der *Großbanken* und insbesondere auf die recht günstige Beurteilung der Konjunkturlage in den „Wirtschaftlichen Mitteilungen" der *Deutschen Bank* und sieht in Anbetracht der leichten Geldverhältnisse auch der Abwicklung der Engagements am bevorstehenden Quartalstermin mit Ruhe entgegen. Die Vorarbeiten für den Ultimo haben, wie in Berlin, auch in *Hamburg* in der letzten Woche zu einer Einschränkung der Unternehmungslust geführt; im übrigen hat das Bild sich gegen die vorhergegangene Woche nur wenig geändert.

Ein lebhaftes Treiben herrschte fast täglich auf dem Markte für *Schiffahrts-Aktien*, da es hier an Anregungen nicht fehlte. Zu den Kombinationen über die in Entwicklung begriffene Neuorientierung in der deutschen Großschiffahrt, auf die in der letzten Nummer (Seite 368) ausführlich hingewiesen wurde, kommen immer neue Gerüchte über Fusionspläne mit besonderen Hinweisen auf wünschenswerte Revirements in den leitenden Posten, kommen neuerdings auch Andeutungen über Ausdehnungspläne mit entsprechenden Kapitalerhöhungen und nicht zuletzt noch die Mutmaßungen über die Höhe und den Zeitpunkt der Freigabe des deutschen Eigentums in Amerika. Erst in zweiter Linie spielen bei der Kursentwicklung die *Dividendenaussichten* eine Rolle, weil die Ansicht ziemlich allgemein geworden ist, daß die Aussichten für das laufende Geschäftsjahr nach ganz anderen Gesichtspunkten zu beurteilen sind. Viel beachtet wurde die Gründung der neuen Großreederei „Hanseatische Reederei A. G.", an der neben Hamburger und Bremer Schiffahrtskreisen auch holländisches Kapital beteiligt ist. Durch eine lebhaftere Nachfrage zeichneten sich ferner aus die Aktien der Reederei A. G. von 1896 und der Bremer Roland-Linie, dagegen standen die Aktien der Afrika-Linie und der Neuen Stettiner Dampfer Co. unter dem Druck von Positionslösungen. Von den unnotierten Werten wurden Bremer Globus-Rhederei und Oldenburg-Portugiesische D. G. zu anziehenden Kursen aus dem Markt genommen. Von *Hochsee-Fischerei-Unternehmungen* waren Trave, Altona und Hansa gefragt, Cuxhavener und Deutsche Seefischerei A. G. angeboten.

Eine feste Haltung bewahrten die im vorigen Bericht schon gekennzeichneten *Schiffbauwerte;* auch zeigte sich Interesse für *Maschinenfabriken*, Ottensener Eisenwerk A. G., deren Schiffskesselfabrik wieder recht gute Aufträge haben soll, Maschinenfabrik Alfred Gutmann A. G., Eisenwerk Nagel & Kaemp und Dolberg-Maschinen zogen aus der Nachfrage kräftigen Vorteil. Von unnotierten Industriepapieren fanden Reemtsma-Zigarettenfabrik, Eiswerke Hamburg und Lübeck sowie Hochofenwerk Lübeck eine bessere Aufnahme. Eine rege Umsatztätigkeit entwickelte sich ferner in allen *Kaliwerten*, in denen die Arbitrage mit Hannover und Berlin sich lebhaft betätigte.

Auf dem Spezialgebiet der Hamburger Börse, dem Markte für *Kolonialpapiere und Pflanzungswerte*, erhielt sich die feste Grundstimmung, die diesmal in erster Linie den Kamerunwerten zustatten kam. Die Aktien der Deutschen Togo-Gesellschaft haben in Wochenfrist eine Aufbesserung von 250 auf 400% erfahren, gaben aber unter Gewinnsicherstellungen wieder auf 340% nach; Kamerun-Kautschuk zogen von 39 auf 75% an. Die übrigen Werte waren ebenfalls fester. Von Südseewerten waren Hamburger Südsee (Forsayth) bevorzugt. Neu-Guinea hielten sich ungefähr auf letztem Stande. Höher bewertet wurden Central American Plantation Corp. und Tocopilla Anteile. Man sieht dem Ergebnis der am 31. d. M. abzuhaltenden Versteigerung in Neu-Guinea mit lebhaftem Interesse entgegen.

Von den lokalen *Bankenwerten* wurden die Holsteinischen Institute auf die recht befriedigenden Abschlußziffern hin für Anlagezwecke zu steigenden Kursen aus dem Markt genommen. Von *Verkehrswerten* waren Hamburger Hochbahn etwas fester, ebenfalls zogen Bergedorf-Geesthachter Eisenbahn und Altona-Kaltenkirchener Eisenbahn im Kurse an, dagegen konnten Eutin-Lübeck und Lübeck-Büchener Eisenbahn-Aktien ihren erhöhten Kursstand nicht behaupten.

Am Markte für *festverzinsliche Werte* überwog Neigung zu Realisationen, die auch in den Preisnotierungen für Hamburger Hypothekenbank-Pfandbriefe, Mazedonische Eisenbahn, Bosnische Eisenbahn-Obligationen und Zolltürken zum Ausdruck kam. Hamburger £-Anleihe war gefragt und leicht befestigt.

Dem Jahresbericht des Vereins der Mitglieder der *Hamburger Wertpapierbörse* ist zu entnehmen, daß — auch ein Zeichen der Zeitverhältnisse — die Zahl der Mitglieder von 447 am 1. Januar 1924 auf 394 am Ende 1925 zurückgegangen ist. Die Zahl der der Liquidations-Kasse für die Ultimoregulierung beigetretenen Firmen ist von 122 bei der Einrichtung auf 205 angewachsen.

Die Gründung der *Hamburgischen Mittelstandsbank*, die nach dem Zusammenbruch der Hamburger Privatbank von 1860 und der Hamburger Bankverein A.-G., die Interessen des kleinen Kaufmannes, des Gewerbetreibenden und Handwerkers wahrzunehmen haben wird, ist

	12 3	15. 3.	18. 3.	20. 3.	23. 3.	26. 3.
Hamburg-Amerika Linie	144 —	146,—	148,—	148,	145,—	150 25
Hamburg-Süd	106 50	106 25	112,—	112, 0	112,—	113,75
Norddeutscher Lloyd	136.75	137 50	146,—	147.50	144 75	151.75
Deutsch Austr.	121.—	120 50	125,—	123.50	119,75	123 60
Vereinigte Elbeschiffahrt	37,—	36 75	36. —	37,25	40.25	40,40
Vereinsbank	92,10	91,60	93.60	95 10	88,50	ex 90 10
Westholsteinische Bank	112.—	112,—	112 50	112.60	114,—	115,35
Lübecker Commerzbank	74 —	74.—	74, —	75.—	81,—	82,—
Hamburger Hochbahn	76,25	76 40	75,50	77 90	77.70	80.10
Eutin-Lübeck	64 —	66,—	68,—	72 —	72, —	71 —
Lübeck-Büchen	125 50	125,—	125,—	125,50	125,—	124,50
Bill-Brauerei	120, —	120,—	120.—	125, —	125. —	130,—
Elbschloß-Brauerei	86, —	90 —	90,—	91, —	93, —	100,—
Holsten-Brauerei	122,—	129,	128,—	130,—	136,—	135,—
Asbest-Calmon	33.75	34,25	38,—	42,—	44, —	44,
Nagel & Kaemp	75 —	78,—	75,—	75, —	75,—	78 25
Hamburger Electricitätswerke	107 25	108,20	108,45	113,40	114,—	117,50
Anglo Guano	88,—	90, —	89 —	90, —	89,—	90
Schlinck & Co.	71,50	73,—	71,50	71,—	68,—	ex 69,
Bödiker & Co.	9 —	9,—	8,—	8, —	8,—	9 75
Sagebiel	101, —	101.—	101,—	101,—	96,—	100,—
Bibundi-Pflanzungs-A.-G.	3 10	3,40	3,50	3,75	3,75	4,
Deutsche Togogesellschaft	250, —	300,—	350,—	400,—	375 —	360,—
Deutsche Kautschuk A.-G.	56 —	60, —	65, —	65, —	70,—	75,—
Westafrikanische Viktoria	40,—	40, —	45, —	45,—	46, —	47 50
Dekage	1 5, —	105, —	110, —	110, —	110,—	110,—
Jaluit-Gesellschaft	55,25	55,—	54,75	52,75	52 25	52, —
Deutsche Handels-Plant. der Südsee	33,25	[illegible]	31,—	31,—	31,—	30,
Consolidierte Diamond	22,—	21.—	21,—	21,—	21, —	20,—

jetzt vollzogen. Unter der Firma: *Hamburger Bank von 1926 e. G. m. b. H.* ist unter Führung der Gewerbekammer und der Detaillistenkammer gemeinsam mit führenden Männern aus Einzelhandel und Gewerbe eine Genossenschaftsbank errichtet worden, die nach den schon in großer Zahl vorliegenden Beitrittsanmeldungen zu urteilen, einem Bedürfnis abzuhelfen berufen erscheint.

Bilanzen

Reichsbank

Trotz reichlicher Gewinne wieder nur 10% Dividende

Der ausgewiesene *Reingewinn* der Reichsbank ist mit 42,7 Mill. immer noch recht beträchtlich, wenn er auch nur ein Drittel so groß ist wie der ausgewiesene Reingewinn des Vorjahrs, ganz abgesehen davon, daß im Vorjahr zweifelsohne daneben noch zum Teil nichtausgewiesene (als stille Reserve zurückgestellte) einmalige Umstellungsgewinne erzielt wurden. Dieser Rückgang hängt einmal zusammen mit der allgemeinen Ermäßigung der Zins- und Gebührensätze, und sodann mit dem Verschwinden des Gewinns auf Edelmetallgeschäfte, die im Vorjahre durch Auflösung des Silberfonds der Bank buchmäßig erzielt wurden. Auf der anderen Seite sind die allgemeinen Verwaltungskosten trotz Verminderung des Personals nur unwesentlich zurückgegangen, während die Überweisungen an zahlreiche Rücklagen noch erhöht worden sind.

Die Frage, ob der *wirkliche* Reingewinn auch diesmal höher war als der ausgewiesene, läßt sich nicht mit Sicherheit beantworten. Nicht völlig klar ist, wo die durch teilweise Auflösung der Rücklage für Neubauten geschaffenen *Zugänge* von ca. 8 Mill. auf dem Grundstück- und Gebäudekonto verbucht sind: jedenfalls nicht auf diesem Konto, dessen Höhe mit 30 Mill. unverändert geblieben ist, und was die unter Ziffer 14d unter verschiedener Aktiva aufgeführten „noch nicht abgerechneten Bauten" in Höhe von 12,6 Mill. anlangt, so ist nicht deutlich, ob es sich dabei nicht um einen transitorischen Posten handelt, dessen Gegenposten entsprechend unter verschiedene Passiva Ziffer 9f „Sonstige Buchschulden" (ein überhaupt der Auklärung bedürftiges Konto) zu finden wäre.

Im übrigen wollen wir aus den Einzelheiten der Bilanz noch hervorheben, daß der Gesamtbestand an Gold und Devisen Ende des Jahres etwas über 2,2 Milliarden, also weniger als man nach gewissen Äußerungen des Reichsbankpräsidenten anzunehmen berechtigt zu sein glaubte, betragen hat . Die beträchtliche Ersetzung zinstragender Devisen durch zinsloses Gold, die gegenüber dem Vorjahre in Höhe von etwa 450 Mill. stattgefunden hat, wurde vom Reichsbankpräsidenten dahin erläutert, daß es notwendig sei, schon jetzt die erforderliche, gesetzlich vorgeschriebene 30prozentige Goldbasis für die später als Ersatz für einzuziehende Rentenmark auf dem Kreditwege neu auszugebenden Banknoten zu schaffen. Tatsächlich wäre die Reichsbank demnach in der Lage, auch wenn man für normale Zeiten eine höhere Deckung als das gesetzlich vorgeschriebene Minimum von 30 % Gold für zweckmäßig hält, rund eine Milliarde Rentenbankscheine durch Reichsbanknoten zu ersetzen. Jedenfalls liegt es, wie Dr. Schacht ausdrücklich erklärt hatte, nicht in der Absicht der Reichsbank, Goldmünzen in den Verkehr zu leiten. — Weiter ist mitzuteilen, daß die Reichsbank in dieser Bilanz zum erstenmal den Betrag ihrer Postscheckguthaben mit 31,3 Mill. angegeben hat, und daß sie weiter der Rentenbank ihren Anteil von sieben Zehntel an deren Zinsgewinnen in Höhe von vorläufig 36,9 Mill. bis zur völligen Liquidierung des Rentenmarkumlaufs gestundet hat. Es stellt dies ein großes, bisher unbekanntes Entgegenkommen gegenüber der deutschen Landwirtschaft dar, und es wäre interessant zu erfahren, zu welchen *Bedingungen* die Reichsbank diese Stundung zugestanden hat. — Was schließlich die *Golddiskontbank* anlangt, deren Aktien sich im Portefeuille der Reichsbank befinden, so teilte der Reichsbankpräsident mit, daß sie 6 % Dividende (bei einem Gesamt-Reingewinn von 484 000 Pfund) ausschütten wird. Außerdem wird sie, wie schon bei früherer Gelegenheit angekündigt, nächstens die *Vollzahlung* ihres Kapitals bewirken, um der *Landwirtschaft* größere Mittel zur Verfügung stellen zu können. Aus den Passivposten der Bilanz erwähnen wir zunächst nur, daß der aus dem Vorjahr übernommene Pensionsfonds von 80 Mill. nunmehr gesondert in festverzinslichen Papieren angelegt werden soll; die Reichsbank hat außerdem gelegentlich ihres 50jährigen Jubiläums für ihre Angestellten einen Wohlfahrtsfonds von 1 Mill. RM. errichtet.

Am meisten kritisches Interesse beansprucht natürlich die Verteilung des Reingewinns. Wir erwähnten schon, daß er durch erhöhte Überweisungen an verschiedene Reservefands sehr gekürzt worden ist. An den *Delkredere-Fonds* gehen 23 Mill., womit er auf 50 Mill. kommt, ein gegenüber Dubiosen von 15 Mill. gewiß reichlich bemessener Betrag. An die Rücklage für *Notenneudruck* und an die für *Neubauten* gehen je etwa 13 Mill.; die im Vorjahre hierhin gelegten Beträge sind im laufenden Jahre fast aufgebraucht worden. Insgesamt muß dieses Verfahren, derartige Ausgaben nicht aus den laufenden Einnahmen, sondern aus dem im Vorjahre gemachten Rücklagen zu bestreiten, etwas merkwürdig anmuten; es ist wohl auch nur deshalb eingeführt worden, um im Jahre 1924 — in dem aus dem Betriebsgewinn *sowohl die laufenden Ausgaben* für Notendruck und Bauten *wie die Rücklagen* für beide Zwecke bestritten wurden — den übermäßig hohen Reingewinn zu verstecken.

Von dem nach Abzweigung dieser Reservestellung verbleibenden Nettogewinn von 42,7 Mill. fließen den gesetzlichen Vorschriften entsprechend 8,5 Mill. dem Reservefonds und 12,2 Mill. dem Reich — d. h. dem Rentenmarktilgungsfonds — zu. Von dem Rest von 22 Mill. werden wie im Vorjahre 10 % Dividende verteilt und der verbleibende Betrag von 9,7 Mill. dem Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlungen zugeführt, der damit auf 43 Mill. anwächst. Gegen die reichliche Dotierung dieses Spezialfonds ist von holländischen Anteilseignern vor und in der Generalversammlung *Einspruch* erhoben worden; es wurde gefordert, daß die Erträgnisse dieses Reservefonds nicht mit dem allgemeinen Geschäftsgewinn der Reichsbank vermengt, sondern für die Anteilseigner reserviert würde. Dieser Vorschlag ist zweifelsohne mit den klaren Bestimmungen des Bankgesetzes unvereinbar. Eine andere Frage ist, ob die reichliche Dotierung des Reservefonds, der nunmehr 35 % des Aktienkapitals beträgt, gerechtfertigt werden kann, oder ob nicht lieber eine *höhere Dividende ausgeschüttet* werden sollte. Der Reichsbankpräsident begründete den Vorschlag des Direktoriums damit, daß in künftigen Jahren die Roheinnahmen der Reichsbank weiter zurückgehen würden und nur eine reichliche Stärkung der Eigenmittel der Reichsbank ihr gestatten würde, auf die Dauer an dem Dividendensatz von 10 % festzuhalten, dessen Unterschreitung er auch in künftigen Jahren zu vermeiden hoffe. Er wies zur Begründung dieses Umstandes darauf hin, daß das Inlandswechselportefeuille der Reichsbank heute auf einen Betrag von ca. 700 Mill. zusammengeschrumpft sei. Dabei übersah er jedoch u. E., daß bei einer weiteren Herabsetzung der Zinssätze eine starke

Zunahme der Reichsbankkredite, die ja schon vor dem Kriege trotz niedrigeren Preisniveaus und besserer Versorgung des Kapitalmarktes den Betrag von 700 Mill. im allgemeinen überschritten haben, zu erwarten ist. Dazu kommt, daß die Reichsbank nach ihren eigenen Angaben beabsichtigt, die durch Einziehung der Rentenmark entstehende Lücke im Zahlungsmittelumlauf durch Ausgabe von Banknoten, d. h. also durch Gewährung von Krediten — und zwar handelt es sich dabei um eine Milliarde! — zu ersetzen. Es ist darum wenig wahrscheinlich, selbst bei einem Diskontsatze von nur 6 %, daß die Zinseinnahmen aus den Kreditgeschäften der Reichsbank unter 100 Mill. sinken würden, so daß einschließlich der sonstigen Einnahmen — insbesondere auch der Zinsen aus dem Devisenportefeuille — mit einem Betriebsgewinn von 120 bis 130 Mill. im Minimum gerechnet werden darf, denen — nach Erledigung des Notenneudrucks — Ausgaben von ca. 85 Mill. gegenüberstehen würden. Es scheint also, daß ebensogut wie 10 % Dividende, auch 12 oder 13 % gezahlt werden könnten — zumindestens ist es unmöglich, den Gegenbeweis zu erbringen —, und auf der anderen Seite können die Anteilseigner, nachdem nun einmal die für sie verhältnismäßig günstige, für das Reich und die Allgemeinheit ungünstige Goldumstellung erfolgt ist, beanspruchen, daß die Dividende so bemessen wird, daß sie auf die ziemlich offiziell mit 40 % Agio bewerteten Reichsbankanteile eine genügende Verzinsung abwirft. Im übrigen ist auch nicht einzusehen, warum die *Stabilisierung* der Dividenden hier so weit getrieben werden sollen, daß nicht einmal Schwankungen um wenige Prozent zugelassen werden: schließlich ist der Reichsbankanteil trotz allem doch noch kein *festverzinsliches* Papier, und wenn die Reichsbank in einem günstigen Jahr einmal 12 % ausschütten kann, so braucht sie sich daran nicht durch die Befürchtung hindern zu lassen, daß sie in einem ungünstigen vielleicht nur 8 % verdienen wird.

	Bilanz per 31. 12. 25. In Millionen	Bilanz per 31. 12. 24. Reichsmark	Bilanz per 31. 12. 13. In Mill. M.
Aktiva			
Betrag der nicht begebenen Reichsbankanteile	177,212	210,000	—
Goldbestand unbelastet (Barren, in- und ausländische Münzen)			
in den Kassen der Bank	1 111,473	552,497	1 169,970
bei ausländ. Zentralnotenbanken	96,601	207,111	
Kassenbestand an			
Scheidemünzen	62,469	46,378	276,882
Darlehnskassenscheinen	—	0,221	—
Rentenbankscheinen	133,041	145,106	—
eigenen Noten	1 737,854	2 313 129	4 456,386
Noten deutscher Privatnotenbanken	11,323	7,624	12,765
Reichskassenscheinen	—		46,201
Guthaben in ausländischer Währung	477,347	1 133,197	68,123
Bestand an ausländischen Noten	1,478	3,248	—
Bestand an Auslandswechseln u. -schecks	543,655	109,532	140,245
Bestand an Inlandwechsel und -schecks (einschließl. der von der Golddiskontbank übernommenen Wechsel	1 353 436	1 881,936	1 357,614
Weiterbegebene Inlandswechsel	473,143	492,820	—
Silberbestand	3,619	0,766	—
Betrag der Lombardforderungen, u. zwar:			
gegen Gold und Silber (§ 21, 3a, BG.)	400	0 009	—
gegen Wertpapiere (§ 21, 3b, c, d BG.)	1,445	1,199	85,641
gegen Wechsel (§ 21, 3e BG.)	8,454	13,338	
gegen Waren (§ 21, 3f BG.)	0,386	2 412	8,830
Bestand an eigenen Wertpapieren (einschließlich Dollarschatzanweisungen)	230,870	172,342	403,553
Forderungen, deren Eingang ungewiß ist	14,094	4,198	9,720
Gewaltschäden	—	1,783	—
Grundstücke und Gebäude	30.000	30,000	68,034
Forderungen aus der Auseinandersetzung mit dem Reiche	145,591	143.694	—
Verschiedene			
zum Umlauf nicht mehr geeignete Banknoten	0.156	0,003	55,890
noch nicht abgerechnete Bauten	12 556	10,582	
sonstige Forderungen)	115,091	86,319	
Passiva			
Grundkapital			
a) begebene Reichsbankanteile	122 788	90,000	180 000
b) nicht begebene Reichsbankanteile	177,211	210,000	—
Gesetzlicher Reservefonds (einschl. Ueberweisung aus dem Reingewinn)	33,951	25,403	74,479
Rückstellung für Pensions- und Wartegeldverpflichtungen	80,000	80,000	—
Delkrederefonds (einschl. 23000000 Rmk. Zuweisung aus dem Jahresrohgewinn von 1925)	50,000	27,000	6,419
Rücklage			
für Notenneudruck	15,000	10 000	
für Neubauten	15,000	10 000	—
Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	33,403	—	—
Gesamtbetrag der in Betrieb gegebenen Banknoten	4 698 454	4 254,573	7 050 002
Guthaben der Giro- und Kontokorrentgläubiger	696,980	820,864	793,486
Unverzinsliche Depositen	—	—	0,385
Notensteuer	—	—	3,674
Verschiedene			
a) auf das Jahr 1926 entfallende Zinsen	10,764	11,809	6,926
von Wechseln	0,247	0,238	0,823
b) noch nicht abgehobene Dividenden			
c) Darlehen bei der Rentenbank	—	456,508	—
d) Rentenmarktilgungsfonds	—	13,333	—
e) Betrag der von der Reichsbank einzulösenden Dollarschatzanweisungen des Reichs	234,072	234,072	—
f) Verpflichtungen in ausländischer Währung	6,880	108,120	—
g) sonstige Buchschulden	60,093	676,699	3,233
Reingewinn abzügl. Ueberweisung an den Reservefonds	34,193	98,012	46,183
Giroverbindlichkeiten aus weiterbegebenen Inlandswechseln	473,143	492,820	—

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt

8 % Dividende — Starke Verschlechterung der Liquidität

Wie die anderen großen Bankinstitute weist die Adca für das Geschäftsjahr 1925 einen Reingewinn aus, der von dem des Vorjahrs nur ganz unwesentlich abweicht. Auch die Dividende bleibt mit 8 % unverändert. Der Geschäftsbericht der Bank unterscheidet sich aber von dem der anderen Banken durch etwas größere Offenheit. So wird betont, daß es den Banken *nicht leicht gewesen* sei, *dasselbe Erträgnis* wie im Vorjahr herauszuwirtschaften. Nur weitgehende Rationalisierung und Technisierung des Betriebes zusammen mit einem energisch durchgeführten Abbau hätten die Möglichkeit zur Erzielung der mäßigen Rentabilität ergeben, die in den Dividenden von 8 bis 10 % der großen deutschen Banken zum Ausdruck gelange. Die Adca bekennt sich aber nicht unbedingt zum Abbau; es sei vielmehr für sie als Provinzgroßbank die enge Durchsetzung des Hauptarbeitsgebiets mit zahlreichen Filialen ein Faktor von ganz besonderer Bedeutung. Die Zahl der Niederlassungen ist gegenüber dem Höchststand von 103 auch nur auf 80 zurückgegangen, während vor dem Kriege nur 30 Niederlassungen bestanden haben. Die schon im vorigen Geschäftsbericht enthaltenen Klagen über die *im Freistaat Sachsen besonders starke Belastung mit Steuern und Gebühren* kehren auch diesmal wieder. Ein Vergleich zwischen den Gebührensätzen Sachsens und der angrenzenden Länder ergebe noch immer ein sehr ungünstiges Bild für Sachsen. Nach dem von der Adca angeführten Beispiel betragen z. B. die Kosten der Eintragung einer Sicherungshypothek in Höhe von 1 Mill. Reichsmark (Gerichtsgebühren und Stempelkosten) in Thüringen 1550 RM., in Preußen 2240 RM., in Sachsen aber 4515 RM. Die Verwaltung der Adca wendet sich scharf gegen diese Steuer- und Gebührenpolitik.

Die *Gewinn- und Verlustrechnung* weist Einnahmen aus Zinsen, Wechsel und Devisen in Höhe von 11,20 Mill. Reichsmark gegen 11,64 Mill. RM. i. V. aus. Provisionen erbrachten 8,19 Mill. RM. gegen 8,21 Mill. RM. i. V. Die Gewinne aus Effekten- und Konsortialgeschäften sowie aus dauernden Beteiligungen sind von 1,08 Mill. RM. auf 0,506 Mill. RM. zurückgegangen. Insgesamt bleibt der *Rohgewinn* von 19,91 Mill. RM. gegen das Vorjahr (20,75 Mill. RM.) nur wenig zurück. Auf der Ausgabenseite erscheinen Gehalte und Handlungsunkosten mit 14,41 Mill. RM. und Ausgaben für Beamtenabfindungen und soziale Lasten mit 1,07 Mill. RM., insgesamt also 15,48 Mill. RM. gegen 16,40 Mill. RM. im Vorjahre, wo diese beiden Posten nicht getrennt ausgewiesen worden waren. Steuern und sonstige Abgaben erforderten 1,49 Mill. RM. gegen 1,47 Mill. RM. i. V., so daß ein *Reingewinn* von 2,92 Mill. RM. (i. V. 2,88 Mill. RM.) verbleibt. Die Gewinnverteilung erfolgt genau wie im Vorjahre. Die 8prozentige Dividende erfordert wieder 2,08 Mill. RM., dem Reservefonds werden wieder 0,4 Mill. Reichsmark zugewiesen, wodurch er auf 6 Mill. RM. gleich 22 % des Aktienkapitals anwächst. Dem Pensionsfonds werden 0,2 Mill. RM. überwiesen und dem Aufsichtsrat, der aus 29 Köpfen besteht, ebenfalls 0,2 Mill. Reichsmark als Tantieme zur Verfügung gestellt. Es verbleiben danach zum Vortrag auf neue Rechnung 38 678 Mill. RM.

In der *Bilanz* haben die *Kreditoren* eine Steigerung von 118,61 Mill. RM. auf 175,82 Mill. RM. erfahren, also ungefähr in demselben Ausmaß wie bei den meisten Großbanken. Die Entwicklung war eben im vergangenen Jahr in dieser Hinsicht bei fast allen Instituten gleichmäßig. Vor dem Kriege stellten sich die Kreditoren auf 252,21 Mill. RM. bei 156,70 Mill. RM. Eigenvermögen der Bank (Aktienkapital und Reserven). Jetzt beträgt das Vermögen der Bank nur 31,60 Mill. RM. Während also gegenwärtig die Kreditoren fast sechsmal so groß sind wie das eigene Kapital der Bank, stellten sie sich vor dem Kriege nur um etwa 65 % höher als das eigene Vermögen. Ende 1925 entfielen von den Kreditoren 67,82 Mill. RM. auf Depositengelder (i. V. 65,03 Mill. RM.) und 63,35 Mill. RM. (i. V. 54,75) auf sonstige Kreditoren. Die Depositengelder haben danach wesentlich stärker zugenommen als die sonstigen Kreditoren. Die *Debitoren* sind prozentual stärker angewachsen: von 54,34 Mill. RM. auf 97,56 Mill. RM. Die *Liquidität* hat infolgedessen auch eine wesentliche Verschlechterung erfahren. Die sogenannten liquiden Mittel ersten Ranges betragen nur noch 39,4 % der Kreditoren gegen 49 % im Vorjahr. Zieht man noch die liquiden Mittel zweiten Ranges heran, so ergibt sich, daß die Kreditoren mit 53,7 % gegen 63,9 % im Vorjahre gedeckt sind. — Über die Entwicklung im *neuen Jahr* äußert sich die Verwaltung sehr zurückhaltend.

	Bilanz per 31. Dez. 1925	Bilanz per 31. Dez. 1924	Gold-bilanz per 1. Jan. 1924	Bilanz per 31. Dez. 1913
	(in Millionen Reichsmark)			(in Mill. M.)
Aktiva				
Kasse, Sorten, Kupons, Guthaben bei Noten- u. Abrechnungsbanken	7,98	6,30	4,26	15,88
Wechsel und unverzinsl. Schatzanw.	44,04	31,83	1,08	91,21
Nostroguthaben bei Banken und Bankfirmen	22,63	19,80	19,21	11,42
Reports und Lombards	6,18	1,05	0,01	5,13
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	16,55	10,10	2,22	24,67
Eigene Wertpapiere	5,32	9,93	10,25	23,08
Konsortial- und Finanzgeschäfte	3,62	3,77	1,70	13,65
Dauernde Beteiligungen bei Banken	4,74	3,51	3,30	14,53
Debitoren	97,56	54,34	13,26	275,12
a) gedeckte	*69,99*	*25,69*	*6,50*	*205,00*
b) ungedeckte	*27,56*	*28,65*	*6,75*	*70,12*
Aval- und Bürgschafts-Debitoren	*6,84*	*5,09*	*3,08*	*7,60*
Bankgebäude	13,82	13,01	13,35	5,99
Immobilien	1,47	1,33	1,15	4,88
Passiva				
Aktien-Kapital	26,00	26,00	26,00	110,00
Reserve	5,60	5,20	5,20	46,70
Kreditoren	175,82	118,61	38,54	—
a) Nostroverpflichtungen	*(500 RM.)*	*0,004*	·	*0,63*
b) seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	*18,77*	*12,92*	·	*5,90*
c) Guthaben deutscher Banken	*25,86*	*15,92*	·	*5,28*
d) Depositengelder	*67,82*	*35,03*	·	*146,64*
e) sonstige Kreditoren	*63,35*	*54,74*	·	*93,76*
Akzepte und Schecks	13,53	5,99	0,06	72,38
Aval- u. Bürgschaftsverpflichtungen	*6,84*	*5,09*	*3,08*	*7,60*
Nicht erhobene Dividende	0,05	—	—	0,02
Pensionsfonds	*0,40*	—	—	2,31
Reingewinn	2,92	2,88	—	11,00

Rentenbank und Rentenbank-Kreditanstalt

60 Millionen an die Rentenbank-Kreditanstalt

Der Geschäftsbericht der *Rentenbank rekapituliert* die bekannten Vorgänge des vergangenen Jahres, er berührt die eigene Zins- und Kreditpolitik, die Errichtung von Treuhandstelle und Rentenbankkreditanstalt, die Abfindungen der ausgeschiedenen Wirtschaftsgruppen (Industrie, Handel und Gewerbe und Banken) und die Auseinandersetzung zwischen Reich und Rentenbank. *Getilgt* wurden gemäß dem Abwicklungsprogramm des Dawesplanes vom Reichskredit über 1,2 Milliarden einmal 62 Mill. aus den Zinszahlungen der Grundschuldverpflichteten, sodann 60 Mill. RM. vom Reiche selber und drittens 56 Mill. RM. aus dem Reingewinn der Reichsbank, ferner von den 871 Mill. RM. Wirtschaftskrediten zunächst 100 Mill. RM. durch Rückzahlung durch die Reichsbank und später 193 Mill. RM. durch Wechselheimzahlungen. Dies alles ist aus den laufenden Ausweisen schon bekanntgeworden.

Die *Einnahmen* haben sich *verringert*, weil die Rentenbank aus den Grundschulden nichts mehr empfängt. Bis zu 75 Mill. RM. fließen davon direkt in den *Tilgungsfonds* und die weiteren bis zu 25 Mill. RM. empfängt die *Rentenbankkreditanstalt* als zusätzliche Kapitalausstattung. Immerhin liefen noch 19 Mill. Grundschuldenzinsen aus 1924 *nachträglich* ein (im Vorjahre im ganzen 133 Mill. RM.). Aus dem *Notenprivileg* und dem Erlös ausgeliehener früherer Gewinne wurden 70 (i. V. 68) Millionen RM. vereinnahmt. Nach Deckung von 0,84 Millionen RM. Handlungsunkosten — eine Pauschale von 0,35 Mill. RM. anteiliger Unkosten wurden vorweg der Kreditanstalt belastet —, nach Rückstellung von 2,39 Millionen für Notenneudruck (i. V. 7,5 Mill. einschließlich einer Reserve für die Beschaffung geeigneter Geschäftsräume) und nach Zuweisung von 500 000 RM. (wie im Vorjahre) an die Pensionsreserve verbleiben von den 89 Millionen RM. Rohgewinn (i. V. 210) noch 85 Mill. RM. (i. V. 181) Reingewinn. Hiervon werden 25 Mill. zur Sicherung der Verpflichtungen nach dem *Liquidierungsgesetz* reserviert. Bekanntlich sind am 1. Dezember 1926 weitere 293 Mill. RM. Rentenbankwechsel zu tilgen. Dieser Betrag wird zusammen mit der 11 Mill. RM. betragenden Gewinnreserve aus 1924 auf neue Rechnung vorgetragen. Der Rest von 60 Mill. RM. wird der Tochtergesellschaft, der Rentenbankkreditanstalt, *übereignet*, und zwar 10 Mill. durch Übertragung von Wertpapieren und Devisen, 9 Mill. durch Übertragung des Darlehns, das dem Reiche für Meliorationszwecke gegeben worden ist, und 40,86 Mill. RM. in Gestalt von Wechselforderungen und bar.

Bei der *Rentenbank-Kreditanstalt* wächst demgemäß das *Kapital* von 195 Millionen RM., worin der *Beitrag aus den diesjährigen Grundschuldzinsen* schon voll inbegriffen ist, um 60 auf 255 Mill. RM. Bei der Kreditanstalt betrugen die Einnahmen aus Personal- und Zwischenkrediten 5,73 Mill. RM., andererseits die Handlungsunkosten 0,42 Mill. RM., so daß 5,30 Mill. RM. *Reingewinn* verbleiben, von denen 1,33 Mill. der Hauptrücklage, 1,77 und weitere 2,20 Mill. den Sonderrücklagen zur Sicherung der ausgegebenen und auszugebenden Schuldverschreibungen dienen sollen.

Die *Bilanz* zeigt zunächst die Verbindlichkeit von 105 Mill. RM. aus der *Amerikaanleihe*, wovon am 31. Dezember 1925 68 Mill. RM. bereits definitiv in Goldmarkhypotheken und 37 Mill. als *Ersatzdeckung in bar* bei der Reichsbank angelegt waren. Bis zur *Löschung von Aufwertungshypotheken* wurden ca. 2 Mill. von dem Anleiheerlös *einbehalten*. Sie gelangen später zur Auszahlung und erscheinen deshalb auf beiden Seiten der Bilanz. Die rund 18 Millionen „sonstigen Passiven" enthalten 12,6 Millionen RM., die zur Überbrückung der Zeit bis zur vollen Anlage in Hypotheken als Bardeckung für das Disagio der Anleihe eingezahlt werden mußten. Sie sind der Kreditanstalt von dem Mutterinstitut geborgt worden und ebenfalls unter den 13,94 Mill. „sonstigen Aktiven" enthalten, die ebenso wie die sonstigen Verbindlichkeiten daneben nur noch solche Beträge enthalten, die die endgültige *Abrechnung der Anleiheübernahme* betreffen.

Rentenbank

	Bilanz per 31. 12. 25. (in Mill. RM.)	Bilanz per 31. 12. 24. (in Mill. RM.)
Aktiva		
Belastung der Landwirtschaft	2,000,000	2,000,000
Bestand an Rentenbriefen	1,699,844	1,699,841
Darlehen an das Reich	1,077,647	1,209,000
Abzuwickelnde Wirtschaftskredite	586,889	771,334
Kasse, Postscheck- u. Bankguthaben	107,508	192,375
Effekten und Devisen	10,137	—
Bankgebäude	0,300	—
Sonstige Aktiva	13,744	23,487
Passiva		
Grundkapital	2,000,000	2,000,000
Umlaufende Rentenbankscheine*)	1,608,772	1,980,178
Umlaufende Rentenbriefe	0,156	0,156
Tilgung gemäß § 7 c des Liquidationsgesetzes	55,608	—
Noch einzulösende Rentenbrief-Kupons	0,003	0,003
Guthaben der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt	29,410	—
Sonstige Passiva	0,076	18,349
Rückstellungen für den Ausgleich mit den ausscheidenden Wirtschaftsgruppen	—	8,400
Rückstellung für Neudruck von Noten	5,000	7,500
Pensionsfonds	1,040	0,500
Gewinnreserve 1924	11,110	—
Reingewinn	85,061	181 110

Angelegt waren 170 Mill. in Personalkrediten, 29 Mill. in Guthaben bei der Rentenbank. Außerdem waren 0,32 Mill. Kasse vorhanden, 0,76 Mill. Wertpapiere und 0,97 Mill. Devisen, die beiden letzteren Posten zur *Tilgung der Anleihe.* Die erste Tilgungsrate in Höhe von 191 000 Dollar ist am 1. Februar 1926 fällig gewesen. *Weitere Anleihen* zu annähernden gleichen Bedingungen wie denjenigen bei der ersten aufzunehmen könne *nicht* in Frage kommen. Trotzdem sei es nicht ausgeschlossen, daß in absehbarer Zeit doch eine *neue Auslandsanleihe* zustande komme. — Der *Personalbestand* der beiden gemeinsam verwalteten Institute umfaßte neben dem dreigliedrigen Vorstand 5 Prokuristen und 135 Angestellte.

Gemeinschaftsgruppe deutscher Hypothekenbanken

8% Dividende — starke Geschäftsausdehnung — abweichende Aufwertungsquoten

Die in der Gemeinschaftsgruppe deutscher Hypothekenbanken zusammengeschlossenen 8 Realkreditinstitute, unter denen sich seit 1925 erstmals auch die *Mecklenburgische Hypotheken- und Wechselbank* befindet, haben im Jahre 1925 einschließlich der 1,08 Millionen Vortrag aus 1924 einen Bruttogewinn von 17,03 Millionen (5,85) erzielt, von dem nach Abzug von 7,60 Mill (i. V. 0,92) RM. Zinsen auf Pfandbriefe und Rentenbankdarlehn, nach 2,51 Millionen RM. (i. V. 0) Honorierung von Kommunalobligationen und nach Abzug von 2,70 (i. V. 1,75) Millionen Unkosten 4,23 (i. V. 1,27) Millionen RM. *Überschuß* verbleiben. Dessen Verwendung ist wie folgt vorgeschlagen: 0,95 Millionen RM. (0,30) sollen der Reserve zufließen, auf die 30,44 Millionen dividendenberechtigten Aktien 8 % Dividende verteilt, 0,14 dem Aufsichtsrat als Tantieme geführt, 0,20 in den Wohlfahrtsfonds gelegt und 0,81 (also weniger als im Vorjahre, damals 1,08) zum Vortrage auf neue Rechnung benutzt werden. Die Bilanz zeigt im Vergleich mit dem Vorjahr folgendes Bild:

Sammelbilanz der Gemeinschaftsgruppe

	31. 12. 1924	31. 12. 1925
	(in Millionen RM.)	
Aktiva		
Kasse	0,46	0,83
Bankguthaben	0,76	6,23
Lombards	0,91	0,79
Debitoren	21,22	20,55
Ansprüche aus unbegebenen Vorratsaktien		6,27
Wertpapiere	3,69	5,00
Wechsel	—	0 11
Hypotheken	47,75	152,25
(Davon freie Bestände)	(19,45)	(14,05)
Rentenbank-Hypotheken	—	6,07
Kommunaldarlehen	42,18	59,31
Fällige und anteilige Zinsen	1,00	3,44
Immobilien	3,53	3,46
Passiva		
Aktienkapital	42,00	43,00
Reserven	4.20	4,42
Rückstellung für Aufwertung	0,24	0,24
Kreditoren	4.92	15,63
Pfandbriefumlauf	27,25	129,66
Rentenbankdarlehn	—	6,07
Kommunalobligationen	42,09	57,78
Fällige und anteilige Zinsen	0.85	3,34
Ueberschüsse	1.27	4,23
Bilanzsumme	123,52	264.37

Von den insgesamt 43 Millionen RM. Aktien sind 12,54 Millionen RM. noch *unbegeben*. Ihr Gegenwert erscheint erstmals *ausgesondert* als Forderung gegen die Treuhandvereinigung für Hypothekenbankwerte mit einem Buchpreis von 6,27 Millionen RM., gleich 50 % des Nominalwertes. Unter den Wertpapieren befinden sich diesmal nominal 4,83 Millionen GM. *eigene Emissionen*, die mit 2,98 Millionen bewertet wurden. Auf beiden Konten dürften nach der Kursentwicklung im neuen Jahr nicht unerhebliche *stille Reserven* ruhen. Aus der Tabelle ist auch das starke *Anwachsen des Pfandbriefumlaufs* ersichtlich. Der Bericht bemerkt dazu, daß der Gesamtabsatz in 1925 mit 114 Millionen RM. den Durchschnittszugang der Vorkriegsjahre von etwa 85 Millionen RM. übertroffen habe. Von den Pfandbriefen entfallen 96,23 auf 8 proz., 22.02 auf 5 proz., 4,52 auf 6 proz. und 6,89, die sämtlich von der *Westdeutschen Bodenkreditanstalt in Köln* emittiert wurden, auf 10 proz. Serien. Von den 57,78 *Kommunalobligationen* waren 41,65 Millionen RM. 5 proz. und 16,13 Millionen RM. 8 proz. Die Zinsrückstände seien gering gewesen. Der größte Teil der Darlehn entfalle auf solche unter 100 000 RM. Über 1 Million RM. sei man nur in 10 Fällen hinausgegangen. Die Ausleihungen waren vorwiegend *städtischer* Natur, nur bei der Preußischen Bodenkreditaktienbank standen die *ländlichen* im Vordergrund. *Industrieschaftsprojekte* hält die Verwaltung für verfehlt. Auch spricht sie sich gegen die beabsichtigte Gründung der *Reichshypothekenbank für Kleinwohnstätten* aus. In bezug auf Auslandsemissionen habe die Regierung die notwendige Förderung vermissen lassen. Ein Antrag der Gemeinschaftsgruppe vom August 1925 sei erst im Februar 1926 vom Reichsrat erledigt worden.

In dem Ausweis über die *Teilungsmasse* unterläßt es die Gruppe leider, eine Unterscheidung zu treffen zwischen registrierten Hypotheken und solchen, deren Aufwirkung kraft Vorbehalt oder Rückwirkung erst *beantragt* ist. Sie hat vielmehr beide Gruppen von Hypotheken *zusammengezählt.* Was in der untenstehenden Tabelle an *Aufwertungsansprüchen* angeführt ist, stellt also das *theoretische Höchstmaß* dar, das auf Grund der eingereichten Anträge erlangt werden könnte. Indessen ist es wohl heute schon gewiß, daß die *tatsächliche* Aufwertung *geringer* sein wird. Das Verhältnis zwischen Teilungsmasseninhalt und Goldemissionswert des Pfandbriefumlaufs ist, wie man sieht, bei den einzelnen Banken *sehr verschieden.* Die Abweichungen erklären sich unter anderem daraus, daß die Mecklenburgische Hypotheken- und Wechselbank, die Schlesische und die Preußische Bodenkreditaktienbank erhebliche Ausleihungen im jetzigen *Polen* vorgenommen hatten. Die Angaben über den Pfandbriefumlauf sind, wie betont wird, ebenfalls nur provisorisch.

(In Millionen RM.)	Aufwertgs.-Ansprüche maximal [1])	Teilungsmasse insgesamt [2])	Pfandbriefumlauf [3])
Deutsche Hypothekenbank Meiningen	95,33	96,16	523,14
Frankfurter Pfandbriefbank	70,19	71,51	321,59
Leipziger Hypothekenbank	38,87	39,34	189,15
Mecklenburgische Hypotheken- und Wechselbank	15,50	15,65	126,45
Norddeutsche Grundkreditbank	17,12	17,28	90,34
Preußische Boden-Credit-Aktienbank	64.03	65,30	358 25
Schlesische Boden-Credit-Aktienbank	65,02	65,62	374,80
Westdeutsche Boden-Kreditanstalt	18,01	18,22	99,45

[1]) einschl. Rückwirkungs- und Vorbehaltshypotheken.
[2]) maximale Aufwertungsansprüche und Bankguthaben, Goldhypotheken, Effekten.
[3]) Goldemissionswert

Hypothekenbank in Hamburg

Stabiler Kurs der 7 prozentigen Goldpfandbriefe

Nach Abzug von 420 367 RM. (i. V. 94 379) Unkosten verbleibt für 1925 ein Reingewinn von 405 200 RM. (188 159), woraus 6 % (i. V. 3 %) Dividende auf das Stammaktienkapital von 5,12 Millionen RM. verteilt werden sollen. Der *Pfandbriefumlauf* stieg um rund 3,7 auf 7 Millionen. Die 7 proz. Goldpfandbriefe hätten sich im Kurs von Mai bis Dezember konstant auf 82 % gehalten. Durch Festhalten am 7 proz. Typ sei der Absatz erschwert gewesen. Trotzdem habe man sich nicht entschließen können, den Verkauf durch Ausgabe höher verzinslicher Emissionen zu forcieren. Der Pfandbriefabsatz im *allgemeinen* habe im vergangenen Jahre einen Umfang angenommen, der über die Bildung von Sparkapital, innerhalb dessen Grenzen er sich halten sollte, wesentlich hinausgegangen sei (doch wohl nur *zeitweise?* D. Red.). Das Hamburger Institut habe besonders auf *dauernde* Kapitalanlage gesehen und auch die Hingabe von Pfandbriefen als *Darlehnsvaluta* abgelehnt. Da sich in neuester Zeit Anzeichen bemerkbar machten, daß man sich in Amerika und England auch mit *Goldmarkpfandbriefen* befreunde, so sei es möglich, daß sich nun vielleicht der ausländische Anlagemarkt dem deutschen Pfandbrief-

absatz eröffne. Trotz der großen Nachfrage nach Grundkredit seien Beleihungsobjekte der erforderlichen *Qualität* nicht leicht zu finden gewesen. Aus 1925 seien 65 872 RM. Zinsen rückständig, die sich auf vier Schuldner verteilen. Bei einem Grundstücksverkauf wurde ein Preis von 65 000 RM. erzielt, dem 15 000 RM. Hypotheken gegenüberstanden. Die Hauptposten der Bilanz sind in der folgenden Uebersicht gegenübergestellt.

	Bilanz per 31. 12. 1925	Bilanz per 31. 12. 1924
Aktiva	(in Millionen RM.)	
Kasse und Bankguthaben	1,81	0,70
Debitoren	4,22	3,43
Wertpapiere	0,27	0,28
Hypotheken alter Währung	1,64	1,68
Goldhypotheken	8,41	1,83
Immobilien	1,20	1,20
Passiva		
Kapital	5,12	5,12
Reserven	1,55	1,54
Pfandbriefumlauf	6,98	3,24
Kreditoren	3,05	0.81

Die Teilungsmasse zeigt als Höchstzahl 91,43 Millionen RM. Aufwertungsansprüche, in die aber die Aufwertungsforderungen kraft Vorbehalt und Rückwirkung bereits einbegriffen sind. Einschließlich Guthaben und sonstige Anlagen ergibt sich ein theoretischer Maximalwert der Teilungsmasse von 94,93 Mill. RM., denen Papiermarkpfandbriefe im Gesamtemissionswert von 577.35 Mill. RM. gegenüberstehen.

Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft

9 % Dividende — Genußrechte für die Obligations-Altbesitzer

Die Gesellschaft verteilt eine *Dividende* auf die Stammaktien von 9 % gegen 8 % im Vorjahr. Die Gewinn- und Verlustrechnung weist einen *Geschäftsgewinn* in Höhe von 4,19 Mill. RM. (3,77 Mill. i. V.) aus. Davon gehen ab für Handlungsunkosten 0,69 Mill. (0,62), für Steuern 0,58 Mill. (0,85), an Schuldverschreibungszinsen 0,075 Mill. (0,29). Dem Wertverminderungsfonds werden 292 749 RM., dem Erneuerungsfonds 393 324 RM. überwiesen. Es bleibt ein Reingewinn von 2,08 Mill. (1,75), von dem nach Dotierung des Reservefonds in Höhe von 110 000 RM. und nach Abzug von Dividende und Tantieme ein Betrag von 23 970 RM. auf neue Rechnung vorgetragen werden soll. Von den Besitzern der *Schuldverschreibungen* wurden 14,2 Mill. Papiermark *als Altbesitz angemeldet*, der am Reingewinn mit 85 224 RM. beteiligt wird. Die *Bilanz* kennzeichnet sich dadurch, daß diejenigen Posten, auf die die Verwaltung größeren Wert legt, im einzelnen ausgewiesen werden — es sind das die verschiedenen Fonds, Dividenden- und Zinsscheinrückstände —, während die Posten, an denen die Aktionäre ein vorwiegendes Interesse haben könnten, *in Sammelposten zusammengefaßt* werden. Nur sind in diesem Jahr aus den Gläubigern die Bankschulden und die Forderungen kontrollierter Gesellschaften ausgeschieden worden. Die *Bankschulden* allein betragen diesmal mehr als das Doppelte der vorjährigen gesamten Kreditoren. Wesentlicher sind aber die Aktivwerte gestiegen, und zwar werden die eignen Elektrizitätswerke infolge von Erweiterungsbauten um 1,68 Mill. höher bewertet. Der Posten *Effekten und Beteiligungen*, der in der Hauptsache die Aktien und Anteile der angeschlossenen Elektrizitätsgesellschaften enthält, dürfte zur Zeit eine ansehnliche *stille Reserve* einschließen. Die aus diesen Beteiligungen *resultierenden Dividenden* für das Jahr 1925 sind überwiegend auf das laufende Geschäftsjahr übernommen worden. Das gleiche war aber auch schon im letzten Jahr der Fall. Außer den bekannten Beteiligungen, von denen die Bayrische Elektrizitätslieferungsgesellschaft 6 % Dividende, die Thüringer Elektrizitätslieferungsgesellschaft 7 % Dividende, die Mainkraftwerke die Vorjahrsdividende, die Sächsische Elektrizitätslieferungsgesellschaft 8 % und das Elektrizitätswerk Brandenburg 10 % Dividende ausschütten werden, besteht eine *neuere Beteiligung* an der *Kohlenveredelung G. m .b. H.*, die auf Grund eigner Patente die Verschwelung von Braunkohlen und die Nutzbarmachung der hierbei gewonnenen Produkte zur Ölgewinnung, Gas- und Elektrizitätsversorgung betreibt. Gerade von dieser Beteiligung erhofft die Gesellschaft für die Zukunft einen erheblichen Nutzen.

	Bilanz per 31. Dez. 25	Bilanz per 31. Dez. 24	Goldbilanz per 1. Jan. 24
Aktiva	(in Millionen Reichsmark)		
Anlagen der Elektrizitätswerke	7,47	5.79	5,46
Effekten und Beteiligungen	18,86	18,61	18,46
Bankguthaben	0,04	0,79	0,18
Guthaben bei kontrollierten Gesellschaften	1,49	1,61	0,38
Guthaben bei eigenen Betrieben	1,62	0,64	0,57
Verschiedene Schuldner	2,59	1,16	1,15
Passiva			
Aktienkapital	20.04	20,04	20,04
Schuldverschreibungen	3,79	3,94	4,54
Reservefonds	0,10	—	—
Wertverminderungsfonds	2,07	1,78	1,37
Erneuerungsfonds	0,50	0,20	—
Soziale Fonds	0,23	0,13	0.07
Nicht abgehobene Dividenden	0,02	—	—
Nicht eingelöste Zinsscheine 1925	0,08	—	—
Bankschulden	1,68	} 0,77	} 0,19
Forderungen kontrollierter Gesellschaften	0,99		
Verschiedene Gläubiger	0,51		
Gewinn	2,08	1,75	—

Generalversammlungen

Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie A.-G.

6 Prozent Dividende — Ein Geschäftsbericht ohne Inhalt — Keine Dividendengemeinschaft mit der Elektrischen Licht- und Kraftanlagen A.-G.

Die Gesellschaft ist bekanntlich aus der Verschmelzung der Deutschen Telephonwerke G. m. b. H. (7 Mill. M. Kapital) und der Deutschen Kabelindustrie G. m. b. H. (1,5 Mill. M. Kapital) hervorgegangen, deren Vermögen und Geschäfte Mitte 1922 von der früheren A.-G. für Elektrizitätsanlagen übernommen worden waren. Der frühere Eigenbesitz der übernehmenden Aktiengesellschaft, nämlich die Elektrizitäts- und Wasserwerke in Bergen (Rügen) und Zossen, ist inzwischen verkauft worden. Die Gesellschaft, die daher als *völlig neues Unternehmen* zu betrachten ist und von deren Aktienkapital 46,8 % im Besitz der *Elektrischen Licht- und Kraftanlagen A.-G. ist*, erzielte in ihrem ersten Geschäftsjahr nach der Umstellung einen *Fabrikationsgewinn* von 3,14 Mill. RM., von dem nach Abgang von 1,48 Mill. allgemeinen Unkosten, 0,116 Mill. Zinsen, 0,58 Mill. Steuern, 0,218 Mill. Hypothekenaufwertung und 0,27 Mill. Abschreibungen ein *Reingewinn* von 476 223 RM. bleibt, woraus eine Dividende von 6 Prozent verteilt werden soll. Obwohl die wichtigsten Bilanzposten gegenüber der Goldbilanz recht wesentliche Änderungen erfahren haben, *verzichtet* die Verwaltung in ihrem Geschäftsbericht leider auf *jegliches Wort der Erklärung*. Dieser Geschäftsbericht, ein *Musterbeispiel verwaltungsseitiger Enthaltsamkeit*, beschränkt sich auf die lakonische Mitteilung, daß die Beschäftigung ungleichmäßig, aber zufriedenstellend gewesen sei und daß auch das laufende Jahr befriedigen dürfte. In der *Generalversammlung* wurde hierzu erklärt, daß namentlich der Bau von Telephonämtern das Betriebskapital stark in Anspruch nehme. Unter Berücksichtigung der vorgenommenen Abschreibungen berechnet sich für die Posten „Grundstücke und Gebäude" ein Zuwachs von

193 892 RM., für Maschinen ein solcher von über einem Drittel, nämlich 336 970 RM., für Einrichtungen, Werkzeuge und Geräte von fast der Hälfte, d. h. von 157 682 RM. Ferner sind die Vorräte um nicht weniger als 1,42 Mill. RM. gestiegen. Die großen Vorräte stehen in *argem Mißverhältnis zum Kapital* und sind offenbar durch Inanspruchnahme bedeutender teurer Bankkredite, deren Kosten an Zinsen mit 116 000 RM. berechnet werden, durchgehalten worden. Die Grundsätze nun, nach denen bei der Buchwertermittlung zur Goldbilanz verfahren wurde, ließen sich schon damals infolge der ungenügenden Verwaltungsaufschlüsse im einzelnen nicht erkennen. Es wäre daher denkbar, daß die Ansätze der Goldbilanz mit Rücksicht auf die Errechnung eines genügend hohen Umstellungskapitals wie in anderen ähnlichen Fällen *„glatt kalkuliert"* worden waren, also bewußte Abweichungen von dem realen Buchwert in mehr oder minder großem Umfang zeigten und daß nunmehr bei Gelegenheit der ersten wirklichen Ertragsbilanz diese *freiwilligen Fehler korrigiert worden* sind. Tatsächliche Verschiebungen innerhalb der Wertsubstanz würden in solchem Fall die in der vorliegenden Bilanz geänderten Ansätze nicht darstellen. Wenn aber dem so wäre, dann hätte die Verwaltung erst recht Grund gehabt, aus ihrer Reserve herauszutreten. Ganz besonders gilt dies aber für die wichtige Veränderung, die der Posten *„Beteiligungen und Wertpapiere"* erfahren hat. Soweit wir unterrichtet sind, bestand der entsprechende Posten in der Goldbilanz in Höhe von 143 299 RM. aus 100 000 GM. Anteilen der Automatischen Fernsprechanlagenbau G. m. b. H., 20 000 GM. Anteilen der Titania Schreibmaschinen G. m. b. H., ferner aus 7,22 Millionen *Papiermark* Aktien und Anteilen der Nahag A.-G., Berlin-Lichtenberg und der Paul Hardegen & Co., G. m. b. H., die zusammen mit einem kleinen Posten anderer Wertpapiere mit 23 299 GM. bewertet worden waren. Die inzwischen eingetretene Erhöhung des Postens um nicht weniger als 94 922 RM. läßt darauf schließen, daß die *Beteiligungen eine wesentliche Erweiterung* erfahren haben, über die jedoch aus dem Bericht nichts festzustellen ist. Die Erhöhung der Debitoren und Kreditoren erklärt sich teilweise, wie in der Generalversammlung mitgeteilt wurde, daraus, daß die *Auflösung der Nahag A.-G.* am Bilanztag noch nicht durchgeführt war. Nach einer Erklärung der Verwaltung in der Generalversammlung beruhe die *vielbesprochene Dividendengemeinschaft mit der Elektrischen Licht- und Kraftanlagen A.-G.* auf einen *Irrtum*. Eine solche sei zwar 1921 beschlossen worden. Ihre Durchführung habe sich aber *nicht als zweckmäßig erwiesen*.

	Bilanz per 30. 9. 1925	Goldbilanz per 1. 10. 1924
	in Millionen Reichsmark	
Aktiva		
Grundstücke, Gebäude	3,15	3,00
Maschinen	0,91	0,68
Einrichtungen, Werkzeuge, Geräte	0,38	0,35
Vorräte	5,06	3,04
Kasse und Bankguthaben	0,23	} 0,60
Wechsel	0,11	
Schuldner	3,42	1,72
Beteiligungen	} 0,24	0,14
Wertpapiere		0,006
Passiva		
Aktienkapital	7,20	7.20
Reservefonds	1,00	1,00
4½ prozentige Anleihe von 1912	0,77	0,77
Hypotheken	0,42 *)	0,14
Gläubiger	3,64	1 02
Gewinn	0,48	—

*) 1925 einschl' Restkaufgeld.

Die Wirtschaft des Auslands

Die englische Elektrizitätspolitik

Keine Nationalisierung – aber eine Verlustgarantie des Staats

Während man sich in *Deutschland* entschlossen hat, die ungestörte Weiterbildung und Rationalisierung der elektrischen Kraftversorgung durch Abgrenzung der Arbeitsgebiete zwischen Reich, Ländern und Privatindustrie anzustreben, sieht man sich in Großbritannien bei grundsätzlich einfacheren Kompetenzverhältnissen in der Lage, die gesamte Versorgung des Landes nunmehr durch einen gesetzgeberischen Akt mit einem Schlag einer rationellen Vereinheitlichung und *Vereinfachung* entgegenzuführen. Seit Jahrzehnten beschäftigen sich parlamentarische Kommissionen mit diesem Problem. Auf Grund einer derartigen Untersuchung waren schon vor dem Kriege regionale Elektrizitätsgesellschaften für die einzelnen Landesteile gebildet worden. 1918 wurde die Ausdehnungsfähigkeit dieser Werke bedeutend erweitert. Bei der Bildung der im Gesetz von 1919 vorgesehenen *Kontrollbehörde* hatten sich jedoch Schwierigkeiten ergeben, die nunmehr durch die dem Unterhaus zugegangene neue Vorlage beseitigt werden sollen. Die sogenannte *Weirkommission*, auf deren Bericht vom Mai vorigen Jahres der Gesetzentwurf zurückgeht, hat die Ausdehnung dieses regional bereits verwirklichten Prinzips auf das ganze Land befürwortet. Die neue Organisation, die der Gesetzentwurf vorsieht, umschließt ein *Zentralamt für Elektrizität*, dessen Präsident und dessen sieben Mitglieder vom Verkehrsministerium auf die Dauer von mindestens fünf Jahren ernannt werden. Das Zentralamt gibt den von den konzessionierten Werken erzeugten Strom, den es für eigene Rechnung zum Selbstkostenpreis erwirbt, an die Verbraucher ab und bezieht denselben von den *wenigen Großkraftwerken*, die nach der durchgeführten Rationalisierung der gesamten Elektrowirtschaft übrigbleiben werden. Zur Zeit bestehen in Großbritannien nicht weniger als 572 konzessionierte Unternehmungen mit 438 Kraftwerken, die aber zum größten Teil den modernen Anforderungen der Technik nicht entsprechen. Von diesen gesamten Werken werden nur 45 der künftigen Stromerzeugung durch das Zentralamt dienstbar gemacht werden, zusammen mit 15 Großkraftwerken, die nach dem Plan des Zentralamts in den nächsten Jahren noch errichtet werden sollen. Die Rationalisierung selbst will man in der Weise durchführen, daß sämtliche Werke untereinander durch *Hochspannungsleitungen*, die durchweg im Besitz und in der Verwaltung des Zentralamts sein sollen, verbunden werden, um einen *Ausgleich* der elektrischen Krafterzeugung im gesamten Versorgungsgebiet zu ermöglichen.

Mit dieser Konzentration verfolgt man indessen noch den weiteren Zweck, das Durcheinander von *verschiedenartigen Spannungen* zu beseitigen, das der Ausdehnung des Stromverbrauchs in vielen Fällen hinderlich im Wege stand. Nicht weniger als 17 verschieden hohe Frequenzen sind im britischen Versorgungsnetz im Gebrauch, die naturgemäß einen rationellen Energieaustausch verhindern. Nicht mit Unrecht weist der Bericht der Kommission zum Vergleich auf die ähnlichen Verhältnisse im Verkehrswesen vor der Vereinheitlichung der Eisenbahnen hin, wo es seinerzeit durch die verschiedenartigen Spurweiten nicht möglich war, Waggons von einer Eisenbahnlinie auf die andere zu verschieben.

Das Zentralamt bestimmt diejenigen Werke, die mit der Krafterzeugung in Zukunft betraut werden sollen, und trifft auch die Abmachungen mit den Besitzern dieser Werke für den Betrieb und den weiteren Ausbau der Unternehmungen. Bei Meinungsverschiedenheiten haben die privaten Eigentümer, die ihren privaten Besitz an den Werken ungeschmälert behalten sollen, das Recht der Appellation an eine aus Fachleuten zusammengesetzte Elektrizitäts-Kommission. Sollte ein Besitzer das verein-

barte Abkommen nicht einhalten, so darf das Zentralamt dessen Kraftwerk zu einem Preis erwerben, dessen Festsetzung im Gesetz genau geregelt ist. Das Zentralamt kann jedoch ein solches erworbenes Kraftwerk nur dann selbst betreiben, wenn es nachweisen kann, daß es einen konzessionierten Unternehmer für ein annehmbares Betriebsabkommen nicht gefunden hat. Eine *„Nationalisierung"* bedeutet also die neue Regelung nicht, vielmehr nur eine staatliche Kontrolle der zweckmäßigen Zusammenfassung und Verwertung der vorhandenen und zu errichtenden Anlagen. Die *Stromtarife* werden vom Zentralamt für eine Reihe von Jahren festgesetzt. Private Gewinne dürfen dabei nicht erzielt werden, vielmehr sollen die Einnahmen lediglich die Ausgaben einschließlich Zins und Amortisation decken und eine festbestimmte Überschußmarge einschließen. Außer diesen *„ausgewählten"* Kraftwerken können *private Kraftwerke* weiterbestehen bleiben, müssen sich aber in bezug auf ihre Tarifpolitik einer strengen Kontrolle unterwerfen. Für den Erwerb von Land zur Errichtung von Kraftwerken und zur Anlage von Hochspannungsleitungen kann das Zentralamt von einem *weitgehenden Enteignungsrecht* Gebrauch machen, das bekanntlich in *Deutschland* den Ländern zusteht und im gegenwärtig bei uns bestehenden Interessenkonflikt eine wesentliche Rolle spielt. Mit Zustimmung der Elektrizitätskommission ist das Zentralamt ferner ermächtigt, *Anleihen* bis zur Höhe von 33,5 Millionen Pfund Sterling aufzunehmen. Den Besitzern der ausgewählten Werke wird eine *Garantie gegen Verluste* auf die Dauer von sieben Jahren gewährt, nach deren Ablauf eventuell eine Änderung des Vertrages stattfinden kann.

Die Regierung erhofft von dieser Regelung in erster Linie eine *Verbilligung der Strompreise* durch bessere Ausnützung der Energiequellen und als Folge davon auch eine *allgemeine Erhöhung des Verbrauchs.* Für die Dauer von 15 Jahren, innerhalb deren die Umstellung der Elektrowirtschaft nach dem Regierungsplan beendet sein soll, ist ein *gesamter Kapitalbedarf von 250 Millionen Pfund Sterling* zu decken, wovon ein großer Teil auf die erwähnte *Verlustgarantie,* ein anderer wesentlicher Teil auf die notwendige Standardisierung der Frequenzstärke entfallen wird.

Nach der Durchführung des Plans wird Großbritannien jedenfalls über eine Kraftorganisation verfügen, die den ökonomischen Erfordernissen von Industrie, Landwirtschaft und Haushalt angepaßt ist.

Chronik

Das Londoner Arbeitszeit-Abkommen

Die Londoner Konferenz der Arbeitsminister hat ein Abkommen über die Arbeitszeit geschlossen, das sich im Anschluß an die Washingtoner Vereinbarungen auf alle gewerblichen Betriebe, mit Ausnahme der Familienbetriebe, erstreckt, den Dienst von Post, Telegraphie und Telephonie ausschließt, dagegen Bau- und Reparaturarbeiten bei diesen Betrieben ausdrücklich einschließt. Nach dem Abkommen sind die *Ruhepausen* in die Arbeitszeit nicht einzurechnen. Die Festsetzung einer Höchstzahl für die zu leistenden *Überstunden* gehört zur Zuständigkeit der Länder. Die *durchschnittliche Arbeitszeit* soll 48 Stunden in der Woche nicht überschreiten. Bezüglich der Eisenbahnen wurde vereinbart, daß die *Eisenbahnen* ebenfalls unter das Washingtoner Abkommen fallen und daß im Bedürfnisfall auch die erweiterte Überstundenregelung nach Artikel 6 b dieses Abkommens Platz greifen darf.

Bank für deutsche Industrie-Obligationen

Nach seinem ersten Geschäftsbericht vereinnahmte das Institut, dem bekanntlich der Dienst der 5 Milliarden RM. Reparations-Obligationen der Industrie übertragen ist, an *Zinsen* 436 920 RM. Die *Geschäftsunkosten* beliefen sich auf 728 812 RM., von denen der Treubänder ein Drittel zu übernehmen hat. Nach Vornahme von Abschreibungen bleibt ein vorzutragender *Verlust* von 229 719 RM.; in den kommenden Jahren hofft die Verwaltung auf Überschüsse. Am 1. April d. J. sind *erstmalig* an *Halbjahresleistungen* 62,5 Mill. RM. zu überweisen, wofür die Vorbereitungen rechtzeitig getroffen worden sind.

Rekordproduktion der Roddergrube

Die *Braunkohlen- und Brikettwerke Roddergrube A.-G.* verteilt aus ihrem 4,83 (i. V. 4,81) Mill. RM. betragenden *Reingewinn* mit 24 % die *höchste bisher von Gesellschaften mit amtlicher Börsennotiz ausgeschüttete Dividende.* Sie hat ferner die Absicht, noch im laufenden Jahr ihre Anleihegläubiger durch *Barabfindung* zu befriedigen. Die *Kohlenförderung* stellte sich auf 11,8 Mill. Tonnen (i. V. 8,6) die Brikettherstellung auf 1,8 (1,3) Mill. Tonnen und der *Brikettabsatz* auf 1,76 (1,38) Mill. Tonnen. Nach der *Bilanz* beträgt das Aktienkapital 18 Mill. RM., der Reservefonds 5 Mill., die sonstigen Rücklagen 5,34 Mill. und der Amortisationsfonds 41,3 Mill. (i. V. 37,61). Den 4,07 Mill. (5,27) Gläubigern, 0,48 (0,26) Mill. Anleiheschulden, sowie 0,8 (0,44) Mill. Handdarlehen stehen auf der Aktivseite 12,82 (10,98) Mill. Außenstände und 1,7 (1,23) Mill. Beteiligungen gegenüber.

Der Abschluß der Harpener Bergbau A.-G.

Der Brutto-Gewinn stellt sich einschließlich des Vortrags aus dem Vorjahr auf 20,033 Mill. RM. gegen 20,792 Mill. RM. im Vorjahr. Gehälter, Handlungsunkosten und Steuern erforderten 9,132 Mill. RM. (9,623 Mill. RM.), soziale Ausgaben 1,007 Mill. RM. (0,609 Mill. RM., für Bergschäden werden wieder 2 Mill. RM. zurückgestellt und 6,726 Mill. RM. (i. V. 7,521 Mill. RM.) abgeschrieben. Es verbleibt danach ein *Reingewinn* von 1,166 Mill. RM. (1,038 ill. RM.), wovon 5 % dem Reservefonds überwiesen 18 000 RM. zur Dividendenzahlung auf die Vorzugsaktien verwendet und der Rest von 1,090 Mill. RM. (1,038 Mill. RM.) auf neue Rechnung vorgetragen werden wird. Wir werden auf den Abschluß noch ausführlich zurückkommen.

Der Norddeutsche Lloyd dividendenlos

Der Norddeutsche Lloyd bleibt für das Geschäftsjahr 1925 ebenso wie die Hamburg-Amerika Linie ohne Dividende. Von dem Rohgewinn von 13,094 Mill. RM. werden 12,036 Mill. RM. zu Abschreibungen verwendet. 1 Mill. RM. wird den Wohlfahrtskassen überwiesen, so daß nur ein *Reingewinn* von 58 014 RM. verbleibt, der zusammen mit dem Vortrag vom Vorjahr in Höhe von 416 319 RM. auf neue Rechnung vorgetragen werden soll.

Statistik

Preußische Staatsfinanzen im Februar 1926

	Millionen Reichsmark			
	vom 1.—28. 2. 1926	vom 1.—28. 2. 1925	vom 1.—31. 1. 1926	vom 1. 4. 25. bis 28. 2. 1926
I. Einnahmen:				
a) Reichssteuerüberweisungen (Staatsanteil)	58,8	81,1	59,0	659,5
b) Grundvermögenssteuer	21,1	19,7	18,5	197,2
c) Hauszinssteuer (Staatsanteil)	41,3	30,8	39,8	402,4
d) Sonstige Einnahmen	87,0	33,7	80,8	905,7
Summe	208,2	165,3	198,1	2164,8
II. Ausgaben: Staatsausgaben	217,3	153,5	219,2	2305,4
III. Mithin mehr	—	11,8	—	—
„ weniger	9,1	—	21,1	140,6
IV. Stand der schwebenden Schulden				
Schatzanweisungen	108,3	0,1	111,5	—
Darlehen	—	1,5	—	—

Berliner Börsenkurse vom 22. bis 29. März 1926

(Einheitskurse der fortl. ufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

	Div. %	22. 3	23. 3.	24. 3.	25. 3.	26. 3.	27. 3	29. 3.
Heimische Anleihen								
Dt. Dollarschatzanw.	fr. Z.	99,80	99,80	99,80	99,[illegible]0	99,80	99,80	99,80
4½% Dt. R.-Sch. 16 IV-V	4½	0,365	0,3525	0,35	0,3475	0,3525	0,3675	0,37
4½% dto. VI-IX (Ag.)	4½	0.36	0,355	0,3525	0,345	0,355	0,3675	0,3675
4½% dto. vom 1. 4. 24	4½	0,3525	0.3525	0,35	0,34	0,3525	0,3625	0,3675
8—15% dto. K. 23	8—15	0,203	0,20	0,20	0,205	0,205	0,207	0,211
5% Dt. Reichsanleihe	5	0.400	0,395	0,3875	0,3775	0,3925	0,405	0,4075
4% dto.	4	0,3825	0,3775	0,3775	0,3625	0.375	0,39	0,395
3½% dto.	3½	0,3825	0,375	0,37	0,36	0,3775	0,395	0,3925
3% dto.	3	0,4925	0,475	0,48	—	0,485	0,48	0,475
5% Pr. Schatz fäll. 1. 5. 25	5	0,1675	0,16	0,165	0 165	0,1675	0,1675	0,1675
4½% dto. Hibernia	4½	0,4675	0,4725	0,475	0,475	0,4725	0,475	0,4725
4% dto. auslosbare	4	0,35	0,375	0,375	0,375	0,375	0,365	0,475
4% dto. kons. Anl.	4	0 38	0,37	0,365	0,36	0,375	0,3875	0,38
3½% dto.	3½	0.3825	0.3775	0,3675	0,36	0,375	0,39	0,39
3% dto.	3	0,3875	0.3775	0,3775	0.37	0.38	0,39	0 395
4% Bayer. Staatsanl.	4	0,39	0,395	0,38	0.37	0,385	0,405	0,405
4½% dto.	3½	0,39	0,375	0,38	0,375	0.385	0 41	0,425
3½% Hamb. St.-Anl.	4½	0,074	0,0705	0,0705	0.070	0,0705	0,0725	0,075
Ausländische Anleihen								
5% Mexikan. Anl. 1899	5	—	—	—	—	0,44	—	—
5% dto. 1899 abg.	5	38,87	38.00	—	—	—	40,62	41,50
4½% Österr. St.-Schatz 14	5½	16,30	16,75	16,50	16,50	16,75	16.50	16,40
4½% dto. am. Eb. Anl.	4½	2,90	2,90	—	2.80	2,87	2,75	2,70
4% dto. Goldrente	4	—	17.87	—	18,00	18,00	18.00	17,75
6% Österr. Kron.-Rente	4	1,70	1,75	1,70	—	1,60	1,40	—
4% dto. kv. Rente J/J	4	1,60	—	1,60	—	1,60	—	—
4% dto. dto. M/N	4	1,90	1,80	—	—	—	—	1,62
4⅕% Österr. Silber-Rente	4⅕	2,40	2.40	2,70	—	2,50	2,60	—
4⅕% dto. Papier-Rente	4⅕	1,50	—	1,60	—	—	1,60	—
4% Türkische Adm. Anl. 03	4	—	9,70	9,62	9,50	9,37	9,37	9,30
4% dto. Bagd. Eb. Anl. I	4	11,80	11,40	11,00	10,75	10,75	11,50	11,60
4% dto. Anl. 2	4	11,20	11,80	10,62	10,30	10,25	10,37	11,25
4½% dto. unif. Anl. 03, 06	4½	—	—	—	—	—	—	—
4% dto. Anl. v. 05	4	9,80	9,80	—	—	9,70	—	9,60
4% dto. Anl. v. 08	4	9 75	9,75	9,10	—	9,25	—	9,25
4% dto. Zollobllg.	4	11,30	11 12	10,75	11,00	10,62	11,00	11,60
Türk. 400 fr. Lose	fr. Z.	21,50	22,50	22,00	22.00	22,90	22.90	22,10
4½% Ung. St.-Rente 13	4½	—	16 20	—	16.30	16,40	16,40	—
4½% dto. 14	4½	18,12	18,00	18,00	18,40	18,40	18,20	18,10
4% Ung. Goldrente	4	17,12	17,20	17,20	17,30	17,37	17,30	17,20
4% dto. Staatsr. 10	4	16,25	16,12	16,10	16,12	16,30	16,25	16,20
4% dto. Kronenrente	4	1,75	1,70	1,70	1,70	—	1,70	1,62
4% Lissab. St.-An. I, II	4	5.70	5,70	—	5.60	—	5 60	5,80
4½% Mexik. Bew. Anl.	4½	—	—	—	—	—	—	31,50
5% Tehuantepec	5	23,10	23,10	22,75	—	23,25	24,00	24,00
Südöstl. (Lomb.) 2 6/10	2 6/10	—	—	—	—	—	—	—
Anat. Eisenb. Serie 1	4½	10,30	—	9,90	10,00	10,12	10,30	10,62
dto. „ 2	4½	9,12	9,10	9,00	9,10	9,12	9,40	9,75
3% Macedon. Gold	3	14,90	14,70	—	14,62	15,37	16,75	18,50
Bahnen-Werte								
Elektr. Hochbahn	7	88,00	—	90,00	91,25	91,75	94,00	94,25
Schantung 1—60000	0	4,20	3,87	3,80	3,90	3,87	3,90	4,00
Österr.-Ung. Staatsb.	—	21,75	22,00	—	22,50	22,75	22,50	22,50
Baltimore-Ohio	5	89,00	88,00	89,00	88,50	89,75	91,87	91,50
Canada Ablief.-Scheine	—	59,25	60,25	58,50	58,00	61,00	—	66,00
Bank-Werte								
Bank elektr. Werte	5	69,50	67,50	70,00	70,00	70,00	71 87	76,75
Bank für Brau-Industrie	8	119,00	121,00	121,00	121 75	123,50	124,75	128,50
Barmer Bankverein	8	90,00	91,75	93,00	94,25	94,37	96,87	97,50
Bayer. Hyp.-Bank	8	97,25	97,00	96,87	97,00	96,00	98,25	101,00
Bayer. Vereinsbank	10	121,50	121,25	122,00	122,00	123,00	124,25	125,50
Berliner Handels-Ges.	10	154,00	154,25	154,50	149,75	153,00	156,75	157,75
Commerz- u. Privat-Bank	8	111,60	111,00	111,00	111,00	111,50	113,25	114,75
Darmst. u. Nationalbank	10	129,75	129,25	130,00	130,37	131,00	133 87	135,00
Deutsche Bank	10	128,50	129,00	129,25	130,00	132,50	135,50	136,50
Disconto Comm.-Ant.	10	124,87	124,75	125,00	125,25	126,75	130,00	131,00
Dresdner Bank	8	116,50	116,00	116,75	116,75	117,87	119 62	119,87
Leipz. Cred.-Anst.	8	102,25	102,00	102,00	102,00	102,00	102,87	102,75
Mitteldt. Creditbank	8	103,50	103,50	103,25	104,50	105,50	106,75	108,50
Österr. Credit	9T.Kr.	6,62	6,62	6,75	7,12	7,25	7,25	7,00
Reichsbank	10	156,50	154,25	156,00	155,25	157,00	157,25	147,50
Wiener Bankverein	8T.Kr.	5,75	6,00	5,87	6,12	6,12	6,25	6,25
Schiffahrts-Werte								
Dt.-Austral. Dampfsch.	0	123,25	120,00	120,50	121,75	122,62	126,00	126,25
Hamb.-Amerika-Packetf.	0	148,00	144,75	146,00	146,62	149,37	153 12	155,50
dto.-Südam. Dampfsch.	8	113,75	112,00	111,87	111,75	113,50	116,00	118,37
Hansa Dampfschiff	0	151,25	148,25	154,50	154,37	156,25	158,00	156,50
Kosmos Dampfschiff	0	120,50	117,50	118,50	120,00	121,00	125,75	125,75
Norddt. Lloyd	0	148,50	144,50	147,00	147,25	151,00	154,12	155,25
Roland-Linie	0	182,00	176,00	180,00	180,00	183,00	186,00	—
Stettiner Dampfer	0	34,25	35,12	34,87	34,50	34,75	35,12	35,75
Ver. Elbeschiffahrt	0	39,25	40,00	40,62	40,00	39,00	42,00	43,37
Automobil-Werte								
Adlerwerke	0	52,00	51,00	50,12	50,00	49,62	51,00	51,00
Daimler	0	51.00	49,62	46.37	48,00	49,87	50,00	53,00
Hansa-Lloyd	8	51,75	49,50	46,25	48,75	50,00	52,00	53,25
Nat. Autom.-Ges.	12	70,00	66,75	68,50	66,12	65,75	71,00	70,00
Chemische Werte								
Anglo-Guano	7	90,62	90,37	90.00	88,25	89,50	89,00	92,87
Byk Guldenwerke	5	59,87	59.75	55,62	56,12	56,00	60,00	67.75
Chem. Fabr. v. Heyden	0	88,00	86.25	85,50	86.50	89,00	91,00	94,00
Fahlberg List	4	65,00	63,25	62,87	62,50	61,00	63,00	67.25
J. G. Farbenindustrie	—	133,37	133,00	132,25	132,50	133,75	136,00	139,25
Th. Goldschmidt	0	78,75	76,75	75,87	75.25	76,62	77,87	79,37
Oberschl. Kokswerke	6	70,25	69,27	69,00	69,87	70,50	72 00	75,00
Rhenania Chem. Fabr.	0	59,50	58,00	56,00	56,50	57,50	63,00	69,50
Rhein. Westf. Sprengstoff.	4	63,50	63,25	61,25	61,25	61,87	64,00	65,00
J. D. Riedel	0	68,00	65,00	65,00	64,87	64,75	67,12	69 75
Rütgerswerke	0	77,37	77,87	76,00	76,00	76 00	77,00	78,50
Scheidemandel	0	33,75	31,00	30,50	30,62	31,00	33,00	35,50
Elektrizitäts-Werte								
Accum. Fabrik	5	108,86	107,87	106,00	107,62	111,00	113,87	114,50
Allg. Elektr. Ges.	6	98,50	97,25	96,87	96,87	97,00	99,25	103,12
Bergmann Elektr.	5	93,75	92,00	90.50	91,00	90,25	93,62	95,00
Dt. Kabelwerke	6	73,12	72.00	71.37	72,00	74,00	75.00	78,50
Elektr. Lief.-Ges.	9	103,50	102,50	102,75	103,00	103,75	109,00	114,75
Elektr. Licht und Kraft	8	114,12	114,12	113,00	106,75	107,00	111.00	114,75
Felten & Guilleaume	6	116,00	114,50	114,00	115,62	116.00	118,50	122,75

*) ausschließlich Dividende

	Div. %	22. 3	23. 3.	24. 3.	25. 3.	26. 3.	27. 3.	29. 3.
Ges. f. el. Untern.	6	136,25	135,37	133,50	134,00	130,50	138,12	140,50
Hackethal Draht	5	65,00	63,00	62,00	63,87	64,50	68.00	70,00
Lahmeyer & Co.	8	93,37	91,87	90,87	92,37	91,87	93,50	95,25
C. Lorenz	10	97,50	98,00	98,75	101,00	109,00	110,50	104,50
Dr. Paul Meyer	0	19,50	20,00	19,50	18,25	16,50	18,87	20,00
H. Pöge Elektr.	0	50,50	51,00	49,50	50,00	50,00	52,00	58,75
Sachsenwerk	0	66,50	64,75	64,00	63,25	64,00	65,75	75,00
Schuckert & Co.	4	88,75	86,25	87,25	87,25	88,50	89,12	91,62
Siemens & Halske	6	116,25	114.50	114,25	113,87	113,75	119,75	117,00
Tel. J. Berliner	0	65,00	63.75	63,00	65,50	65,50	69,50	70,00
Vogel Draht	5	69,12	68,00	66,62	67,00	68,37	67,00	69,25
Kali-Werte								
Dt. Kaliwerke	0	12 ,50	120,00	118,25	119,50	123,00	123,75	124,12
Kaliwerk Aschersleben	0	129,75	128,00	127,25	128,50	129,87	131,00	132,25
Salzdetfurth Kali	7	160,62	158,00	157,62	160,00	161,00	162,00	163,00
Westeregeln Kali	0	136,25	133,50	130,87	132,87	134,00	136,00	136,37
Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktien								
Berl. Masch. Schwarzk.	0	71,37	71,00	70,12	71,37	72,00	75,00	75,50
Busch Waggon	0	43,37	41,75	40,00	40,50	43,25	44,75	45,00
Görlitzer Waggon	0	32,75	32,75	32,87	32,50	32,50	33,00	33,87
Gothaer Waggon	0	44,75	44,00	42,50	43,00	43,50	45,25	44,62
Hannover Waggon	0	28,50	25,87	22.75	20,87	22,25	23,50	25 87
Kraus & Co. Lokom.	0	47.00	47,00	47,00	44,00	47.00	48.00	53,75
Linke-Hofmann	—	43,25	43,12	43,00	42,12	42,50	43,75	47,00
Orenstein & Koppel	0	79,37	77,87	77,87	76,50	79,00	80,00	81 00
Rathgeber Waggon	0	43,75	42,00	42,25	42,50	45,00	47,75	49,50
Union Gießerei	0	32,50	32,12	30,87	30,00	29,25	31,00	33,00
Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien								
Augsb.-Nürnb. Masch.	0	74,00	74.00	73,75	72,00	71,50	72,87	74,00
Bamag-Meguin	—	36,00	30,00	37,00	37,00	37,25	38,75	41,00
Berlin-Karlsr. Ind.	0	67.00	60,75	65,00	65,62	64,50	67,75	68,75
Bingwerke	0	58.00	57,00	56,87	55.25	55,50	57,50	59,87
Deutsche Maschinen	0	56,50	53,50	52,25	53,00	54,25	57,00	58,50
Deutsche Werke	0	93,00	93,00	93,00	93,00	93,00	94.00	94,00
Gebr. Körting	8	84,75	82,00	82,00	82,00	81,50	84,75	86,00
Hartmann Masch.	0	41,00	41,00	39,00	40,00	41,00	44,25	46,00
Hirsch Kupfer	6	86,00	85,00	83,00	81,50	80,25	84,00	85,00
Humboldt Masch.	0	44,50	47,75	49,75	52,00	54,25	56,50	59,00
Karlsruhe Masch.	5	43,50	43.50	42,50	41,75	41,00	43,62	—
Ludw. Loewe	8	145,00	147,00	145,00	147,75	146,25	150,00	153.00
Motoren Deutz	0	49,25	50,50	51.25	53,37	53,62	58,00	57,25
Rheinmetall	0	24,87	24,25	23,87	23,75	23,75	24,50	25,25
Hugo Schneider	0	64,00	64,00	63,50	61,00	61,00	62,25	65,00
Schubert & Salzer	12	139,75	138,0[illegible]	138,87	140,00	142,50	148,50	156,50
Voigt & Haeffner	8	80,50	82,00	81,00	82,50	84,00	85,00	88,50
R. Wolf	0	47,37	48,00	45,00	38,00	40,25	45,62	48,00
Zimmermann-Werke	0	29,87	30,00	29,62	29,25	29 25	31,25	33,00
Montan-Werte								
Bochumer Guß	0	85,75	84,00	81,75	83,00	83,73	87,00	92,00
Buderus Eisen	0	56,50	55,00	54,12	54,62	55,00	57,00	60,50
Dt. Lux. Bgw.	0	89,00	86,75	86,12	87,37	89,00	90,25	97,00
Essener Steinkohlen	0	87,00	87.00	85,75	85,50	85,25	90,50	94,75
Gebr. Böhler	8	240,00	240,00	240,00	240,00	240,00	240,00	237,00
Gelsenkirchen Bgw.	0	9 ,25	89,25	88,12	90.25	91,50	93,37	97,50
Harpener Bergbau	0	105,50	104,00	102,62	103,00	102,00	103,25	108,25
Hoesch Eisen	0	89,25	88,62	87,50	87,75	88,00	91,00	93,50
Hohenlohe-Werke	2	14,37	14,37	14,50	14,90	15,60	16,50	17,50
Ilse Bergbau	8	105,00	104,62	104,12	106,75	108,00	108,25	110,00
Kattowitzer Bergbau	0	12,12	11,75	11,62	11,75	12,00	12.37	13,00
Klöckner-Werke	0	73,50	71,75	70,25	71,00	72,12	74,75	76,50
Köln-Neuessen	0	90,25	91,00	89,37	80,50	89,25	92,50	95,75
Laurahütte	0	34,75	34,12	35,00	34,00	34,50	30,00	38,50
Mannesmann Röhren	0	90,00	88,00	87,00	87,75	88,75	90,00	92,50
Mansfeld	0	84,50	83,75	82,00	82,50	84,00	85,25	90,50
Oberbedarf	0	45,00	44,25	43,12	43,50	44,00	44.75	46,12
Oberschl. Eisen-Ind.	0	43,00	41,50	42,25	41,25	42,00	44,00	46,00
Phönix Bergbau	0	78,75	76,87	75,87	77,00	77,87	80,00	82,50
Rhein. Braunkohlen	9	130,00	130,75	129,75	130,00	130,25	131,62	135,00
Rheinstahl	0	81.50	80,75	79,87	80,50	81,00	82,25	84,00
Riebeck Montan	0	85,50	84,50	84,62	84,50	84,62	88,50	91,00
Rombacher Hütte	0	32,37	30,50	29,75	31,62	32,12	32,50	32,25
Siegen-Solingen Guß	0	39,00	38,25	35,87	35,75	35,75	38,00	39,00
Stolberger Zink	6	102,00	101,37	98,50	100,00	102,00	104,00	108 ,00
Sonstige Werte								
Aschaffenbg. Zellstoff	6	84,75	84,00	85,37	85,50	85,62	88,00	92,50
Basalt	4	81,50	82,12	81,62	81,50	81,00	84,00	86,75
Berger Tiefbau	15	140,50	141,25	143,75	145,75	145,25	146,75	149,37
Calmon Asbest	0	46,00	45,00	43,75	44,87	44,87	46,00	46,75
Charlottenburg. Wasser	6	71,75	71,87	70,50	70,75	71,50	74,00	76,75
Continent. Caoutchouc	10	124 00	124,87	124,87	122,50	122,87	124,00	123,87
Dessauer Gas	0	89,00	89 37	90,00	89,75	90,00	93,50	93,50
Dt. Atlant. Telegr.	0	58,00	55,25	55,50	56,00	55,62	57,00	59,87
Deutsche Erdöl	0	91.87	93,00	92,12	92,12	93,25	94,00	95,00
Dt. Wollenwaren	0	40,25	36,50	38,87	38,50	38,00	39,75	40, 0
Dt. Eisenhandel	5	48,37	48,00	47,50	47,00	47,50	49,37	51,37
Dynamit Nobel	5	80,00	82,50	83,00	81.50	81,50	83,75	85,25
Eisenb. Verkehrsmittel	8	73,75	72,00	71,25	70,25	69,50	70,25	74,25
Feldmühle Papier	6	97,00	97,00	98,00	102,00	103.50	104,75	105 50
F. H. Hammersen	7	86,00	89,75	88.25	88,75	89.00	89,50	93,75
Held & Franke	0	53,00	51,25	52,75	52,12	52,50	52,00	52.75
Phil. Holzmann	7	75,00	74.00	73,00	73,62	74,25	75,75	77.25
Harb. Gummi Phönix	6	68,00	66,50	66,50	65,50	66,00	67.50	69,75
Gebr. Junghans	8	81,75	82,00	85,00	—	85,12	87,75	96,00
C. A. F. Kahlbaum	10	94,00	92.25	92,00	91,12	92.00	91,50	94,50
C. W. Kemp	0	0,325	0,325	0,325	0,325	0,325	0,35	—
Köln-Rottweil	5	81,00	83,25	84,00	83,87	83,00	84,00	87,37
Norddt. Wollkämmerei	6	98,00	97,50	97,00	97,75	98,00	98,87	99,50
Ostwerke	10	131,00	131,25	131,00	130,12	131,00	134,50	136,00
Otavi Minen	11,11	29,75	28,87	28,87	28,75	28,75	29,25	29,62
Polyphon Werke	10	93,87	93,75	93,00	93,37	93,50	95,25	100.00
F. Ruckforth Sprit	0	—	—	—	—	—	—	—
Sarotti	14	128,00	124,00	123,37	122,75	122,00	125,00	127,87
Schles. Textil	6	51,00	49.50	46,75	45,25	46,00	49,25	102,25
Schultheiß-Patzenhofer	10	—	147,50	148,00	146,00	146,62	—	152,50
Stett. Vulkan	0	45,00	47,00	44,12	44.50	45,00	46,62	48,87
Stöhr Kammgarn	0	134,00	129,75	128.00	128,75	130,00	132,00	135 00
Thörl Ver. Oelfabr.	0	60,00	59, 7	57,87	58,00	58,25	63,50	64,50
Leonh. Tietz	6	82,25	82,25	82.37	82,12	82,50	82.50	—
Transradio	8	100,00	99,37	99,25	99.00	99,25	101,75	102,00
Ver. Schuhfabr. Wessel	5	35,75	40,00	39.25	39,00	38,87	40,25	40,00
Weser Schiffbau	0	45,00	—	48,00	48,00	48,00	—	—
Zellstoff Waldhof	6	115,50	115,75	115,25	116,50	118,25	121,50	124,50

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

*) ausschließlich Dividende	22. März höchster Kurs	22. März niedrigster Kurs	23. März höchster Kurs	23. März niedrigster Kurs	24. März höchster Kurs	24. März niedrigster Kurs	25. März höchster Kurs	25. März niedrigster Kurs	26. März höchster Kurs	26. März niedrigster Kurs	27. März höchster Kurs	27. März niedrigster Kurs	29. März höchster Kurs	29. März niedrigster Kurs	Liquidationskurse per medio März	Liquidationskurse per ultimo März
Allgem. Dt. Kleinbahnen	54 7/8	54	54 3/4	54 1/2	54 7/8	54 3/4	56 1/4	55 3/8	59	57 1/2	60	59 1/2	53 1/2	53	54	63
Berliner Handels-Gesellschaft	154 1/2	153 1/2	154 3/4	153 3/4	157 1/8	153 7/8	151	147 3/4	154 1/4	151 1/2	156 3/4	155	158 1/2	156 3/4	152	158
Commerz- und Privatbank	112		111 1/2		112	111 1/2	112 1/4	112	113	112 1/4	114 1/2	114	115 1/2		112	115
Darmstädter und Nationalbank	130	129 1/2	129 1/2	129 1/4	130	129 3/8	130 1/2	130 3/8	131 3/4	131	135	132 1/2	134 1/2	134	130	135
Deutsche Bank	129 1/4	128 3/4	129 1/2	128 1/2	130 3/4	129 1/4	130 7/8	130 1/8	133 1/2	132	138	134 3/4	136 1/2	136	128	138
Disconto-Gesellschaft	125 1/8	124 5/8	125	124 3/8	125 1/2	124 1/2	125 3/4	125	127	126 1/8	129 3/4	128 1/4	131	130 1/4	124	131
Dresdner Bank	117 1/2		117 1/2	117	117 3/8	117	117 3/4	117 3/8	118 3/4	117 3/4	119 1/2	119 1/4	120	119 1/2	117	120
Mitteldeutsche Creditbank	103 3/4		103 1/2		103 7/8	103 1/2	105 1/8	104	106	105 1/2	108 1/4	106 1/2	108 3/4	108 5/8	104	101*
Deutsch-Austral. Dampfer	125	123	122	121 3/4	122 1/4	121 1/4	122 3/4	122	124	123	126 1/2	124 1/2	128	127	120	127
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	149 1/4	147 1/4	146 5/8	145	147	146	147 3/4	146 3/4	151	149 3/8	153 3/4	152	155 1/2	154	146	155
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	114 1/2	113	112 3/4	112	112 3/8	111 1/4	113 3/4	113 3/8	114	112 1/2	118	115 1/2	119 1/2	117 3/4	106	111*
Hansa Dampfer	153	151	151 1/2	149	155 3/4	150 1/4	156 3/4	153 1/2	157 3/8	156 1/4	158 3/4	157 1/2	157 3/4	156 1/4	144	158
Kosmos-Dampfer	123 1/4	121	119	118 1/2	120 1/2	119	122 1/4	120 3/4	123	121 1/2	125 1/2	123 1/4	125 3/4	125 1/4	116	125
Norddeutscher Lloyd	149 7/8	149 1/4	147 1/4	145	148 3/4	146 1/2	148 1/2	147 1/4	152 1/4	150 5/8	154 1/2	153 1/2	155 1/2	154 1/4	137	155
Daimler Motoren	51 1/2	51 1/4	49 3/8	49	47 5/8	47	48 1/2	47 7/8	50 1/8	49 1/2	51	50 1/4	56 3/4	52	50	54
Nat. Autom. Gesellschaft	69 3/4	69 1/2	69		67 1/2		—		65 1/2	63	70	67 1/2	63 7/8		70	70
J. G. Farbenindustrie	134 1/2	133 3/8	133 1/2	132 5/8	132 5/8	132 1/8	132 3/4	132	134 1/4	134	136 7/8	135 3/8	139 3/4	138	129	139
Oberschles. Kokswerke	71 3/4	70 1/2	70 1/2	69 3/4	69 3/8	69	70 1/8	69 1/2	71 1/2	70 1/4	73	72 3/8	75 7/8	74 1/2	68	75
Rütgerswerke	77 3/4	77 1/2	78	77	76 3/4	76 1/2	76 3/4	76 1/4	76 1/2	76 1/4	77 1/2	76 1/2	79 7/8	77	76	79
Allgem. Elektr.-Ges.	99	97 1/2	97 3/4	96 3/4	97	96 5/8	96 3/4	95 1/2	97	96 1/4	100 1/2	97 3/4	104	103	94	103
Bergmann Elektr.	93 3/4	93 1/4	92 3/4	91 3/4	91	90 1/4	91 1/2	90 1/2	91 1/4	90 1/2	94	93	95 1/2	94 7/8	86	95
Elektr. Licht und Kraft	116	114 1/2	114 5/8	113 1/2	113 1/2	113 3/8	107	106 1/2	107 1/4	106 3/4	111	109 1/2	115	114	105	115
Ges. f. elektr. Untern.	136 1/2	136	136	135	134 1/2		134 3/8		137 1/2	136 1/2	139	137 1/2	142 1/2	139 1/4	134	141
Schuckert & Co.	89 1/2	88 1/4	87 1/2	86 1/4	87 1/4	86 1/4	87 1/2	86 1/2	88 1/2	87 3/4	89 3/4	89	92	90 7/8	85	92
Siemens & Halske	116 1/2	115	115	114	114 1/4	113	114 1/4	113 1/4	114 1/2	113 1/2	119 3/4	117 1/2	118 1/2	115	109	116
Kaliwerk Aschersleben	132 3/4	129 3/4	130	129	128	127 1/2	129	128	130	129 1/4	133 1/2	131	133	132 1/2	120	133
Salzdetfurth Kali	161 1/2	160 1/4	161 1/2	160	158 1/2	157 1/2	160	159 3/4	162	160	162 3/4	161 1/2	164 1/2	163 1/4	148	164
Westeregeln Alkali	136 3/4	136	136	133	131 1/4	130 1/4	132 1/2	1 15/8	134	133 1/2	136 1/4	135	130 1/4		128	136
Berl. Masch. Schwartzkopff	73	71 1/2	73	70 3/4	70 7/8	70 3/4	71 1/2	71 1/4	72		75 1/2	73 3/8	76 1/2		69	76
Linke-Hofmann	44	42 3/8	43 7/8	42 3/4	43 1/8		43	42	43 3/4	42 3/4	44 1/4	44	46	45 1/2	43	46
Orenstein & Koppel	79 7/8	79	78 7/8	78	78 1/2	78 1/4	78	76 1/2	80	78 1/2	80 1/2	80	81	80 3/4	76	81
Deutsche Maschinen	56 7/8	56 1/4	55 1/2	54	53		54		56 1/4	55	57	56 5/8	58 3/4	58	54	58
Ludwig Loewe	147	144	—		—		—		146	143	154	150	153	152 1/4	139	153
Bochumer Gußstahl	87	86	85 3/4	85	83 3/4	82 1/2	83 3/4	83	84 1/4	83 1/2	88 1/2	86	93 3/4	90 1/4	84	93
Buderus Eisen	58	57	55 7/8	55 1/2	55 1/8	54 3/4	55	54 3/8	56	54 1/4	59	57	61	60 1/2	46	61
Deutsch.-Luxembg. Bergw.	90 1/4	88 3/4	88 3/4	88	87	86	88	87 1/4	89 1/2	88 1/4	94	91 1/8	98	96 1/2	88	98
Gelsenkirchener Bergw.	92 5/8	90 5/8	90 3/4	89 1/4	89	88 5/8	91	89 3/4	92 1/4	91 1/8	95 3/4	93	98	97 1/2	89	98
Harpener Bergbau	106 3/4	105	104 7/8	104	103 3/4	103	103 1/2	102 1/4	103	102 1/8	105 1/2	103	108 3/4	107 7/8	103	108
Hoesch Eisen	90 1/2	89	89 1/4	88 1/2	88	87 3/4	88 1/2	87 1/4	89 1/4	88 1/4	92	90 1/2	95	93	86	94
Ilse Bergbau	106	105	—		104 1/2		108 1/4	105 1/2	108 3/4	108	108 3/4	108	111 1/2	110 3/8	106	111
Klöckner-Werke	74	72 5/8	73 1/2	72 1/2	72	71	72	71 1/4	73 1/2	72	75 1/2	70 1/4	77	70 3/4	73	77
Köln-Neuessen	91 1/4	90 1/4	90 3/4	90 1/4	90	89 1/2	89 3/4	89	90	89 3/4	93 3/4	91 1/4	96	95 1/4	88	96
Mannesmannröhren	91	89 3/4	89 1/4	88 1/4	87 7/8	87 1/4	88 1/4	87 1/2	89 1/4	89	91 1/2	90	92 7/8	92	89	92
Mansfeld	85 1/4	84 1/4	84 1/4	83 3/4	84 1/2	82 1/4	82 7/8	82 3/4	84 1/4	83 1/4	86	84 3/4	91 1/8	89 3/4	82	90
Oberbedarf	45	44	45 3/4	43 7/8	44 1/2	44	—		44		44 5/8	44 1/2	47	45 3/4	42	47
Oberschles. Eisen-Ind.	42 3/4	42 1/2	41	41 1/2	42		42 1/4	42	43 3/4	42	44 1/8	43 1/2	46 1/2	44 1/2	42	46
Phoenix Bergbau	79 1/2	78 3/4	78 1/4	77 1/4	77 5/8	76 7/8	77 3/4	77 1/4	78 3/4	78 1/4	80 1/8	79 1/2	81 7/8	80 7/8	79	82
Rhein. Braunkohlen	131	128 1/2	131 1/4	131	130 1/4	130	130 1/4	130	130 1/2	130	134	132 5/8	137	136 1/2	130	137
Rheinstahl	82	81 1/4	81 1/2	80 1/4	80 1/2	70 7/8	80 5/8	79 3/4	81 1/2	8 7/8	83	82 1/8	85 1/4	83 7/8	81	84
Riebeck-Montan	86 1/2	86	85 1/2	85	84 3/4	85 5/8	84 5/8	84 3/8	85	84 1/2	89 1/4	88 1/2	92		86	92
Rombacher Hütte	32 5/8	32 1/8	31 1/8	30 1/2	30 3/8	29 3/4	32	31 1/4	32 3/4	32 1/2	32 3/8	31 7/8	32 3/8	31 3/4	33	32
Charlottenb. Wasser	72 1/2	71 3/4	72	71 1/2	71	70 5/8	71 1/4	71 1/8	72	71 3/4	74 7/8	73 1/4	76 7/8	75 3/4	69	76
Continent. Caoutchouc	124 1/2	124	126	123 7/8	125 1/4	124 1/2	123 1/4	121 3/4	122 5/8	122	123 3/4	123 1/4	124	123	124	123
Dessauer Gas	90	87	90 3/4	88 3/4	90 1/4	89 1/4	89 3/4	89 1/2	90	89 3/4	93 1/2	90 7/8	93 3/4	92 1/4	84	93
Deutsche Erdöl	92 3/4	92	94 1/2	93 1/8	92 1/4	91 3/4	92 3/8	91 5/8	93 1/2	92 3/4	94 1/2	93 7/8	95 1/2	94 3/4	91	95
Dynamit Nobel	82	80 1/2	83 3/4	83	83	82 3/8	82 1/4		81 7/8	81 5/8	83 3/4	82 3/4	86 1/2	84 3/4	80	86
Kahlbaum	95	94	94 1/4	93 3/4	93		91 1/2	91	93	92 1/2	94	92 3/4	95 1/2	93	95	94
Köln-Rottweil	82 1/2	82	84 1/4	83 1/4	84	83	83 1/2	83 1/8	83	82 7/8	85 1/4	83 3/4	87 3/4	86	80	88
Ostwerke	132	131 1/2	131		130 1/2	130 1/4	131		132		134 1/2	133	1[illegible]7		132	136
Otavi Minen	29 3/4	29 5/8	29 3/8	29	29 1/8	29	28 3/4		28 3/4	28 1/2	29 7/8	28 7/8	29 7/8	29 1/2	30	30
Schultheiß	152 1/2	151 1/2	150 1/4	149 1/2	148 1/2	148	146 3/4	146 1/4	146 1/2	146 1/4	152	150 1/2	154 3/4	153	148	154
Leonh. Tietz	85		83		—		84 3/4		—		84 1/2	82 1/2	84 1/2	82 1/2	82	84

Wochenübersicht der Reichsbank

23. März 1926	Mill. RM.	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund f zu 1392 RM. berechnet: Goldkassenbestand . 1 207,483 Mill. RM. Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken . . . . . 220,453 Mill. RM.	1 449 159	1 427,930	1 361,359	993,085
3. Deckungsfähige Devisen	483,053	475,978	419,167	332,028
4. Sonstige Wechsel und Schecks	1 004,460	1 167,320	1 266,053	1438,400
5. Deutsche Scheidemünzen	99,130	93,969	94,254	66,452
6. Noten anderer Banken	32.877	28,040	32,378	25,030
7. Lombardforderungen	5,445	8,230	5,079	5,644
8. Effekten	240,558	235,381	233,942	205,124
9. Sonstige Aktiven	943,478	908,441	841,894	1304,711
Passiva				
1. Grundkapital: a) begeben	122,788	122,788	122,788	122.788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds	25,403	25,403	25,403	25,403
b) Spezialreservefonds für künft. Dividendenzahlung	33,404	33,404	33,404	33,404
c) sonstige Rücklagen	127,000	127,000	127,000	127 000
3. Betrag der umlaufenden Noten	2 513,728	2 604,506	2 317,268	1865 852
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	963,202	874,544	1 002,576	1018 3[illegible]5
5. An eine Kündigungsfrist gebundene Verbindlichkeiten	—	—	—	—
6. Darlehen bei der Rentenbank	—	—	—	137 932
7. Sonstige Passiva	562,641	557,650	625,687	1042,790
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	459,07	447,4	508,69	577,0
Bestand an Rentenbankscheinen	—	383,4	353,7	406,0
Umlauf an Rentenbankscheinen	—	1203,7	1235,5	1560,0

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

15. März 1926	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
	(in Millionen Reichsmark)			
Gold	28,559	21,008	8,119	8,114
Deckungsfähige Devisen	5,949	7,059	4,047	2,700
Sonstige Wechsel und Schecks	75,331	61,661	33.155	45,637
Deutsche Scheidemünzen	0,057	0,064	0,008	0.011
Noten anderer Banken	1,931	3,437	1,533	2,139
Lombardforderungen	0,526	0,339	0,198	2.946
Wertpapiere	1,032	0,023	7,326	2,565
Sonstige Aktiva	2,861	11,460	24,673	33,251
Notenumlauf	68,377	62,501	24,212	26,492
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,707	4,828	20,006	6,951
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0.304	4,709	17.077	44,799
Sonstige Passiva	5,043	7,159	1,816	4,071
Darlehen bei der Rentenbank	12,302	7.794	5,550	6,300
Weiterbegebene Wechsel	3,397	0.279	1,104	2,147

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft": Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telephon Merkur 8790, 8791, 8792. — *Verantwortlich für die Redaktion*: i. V. Dr. H. F. Geiler Berlin-Zehlendorf. — *Für die Inserate*: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag*: „Wirtschaft und Geschäft" G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — *Postscheckkonto*: Berlin 58914. — *Bankkonto*: Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt — *Druck*: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — *Alleinige Anzeigenannahme*: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. *Bezugspreis*: Bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 11—, im Ausland M. 12—.

Deutsche Hypothekenbank (Aktien-Gesellschaft).

Die auf 9 % festgesetzte **Dividende** für das Jahr 1925 gelangt **von heute ab** mit **RM 4.50** für die Aktien über RM 50.— und mit **RM 9.00** für die Aktien über RM 100.— an **unserer Kasse**, Dorotheenstraße 44, bei der **Berliner Handelsgesellschaft, Commerz- und Privat - Bank Aktiengesellschaft**, der **Direction der Disconto-Gesellschaft** und der **Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, hier,** zur Auszahlung.

Berlin, den 22. März 1926. **Der Vorstand.**

R. Stock & Co.

Spiralbohrer-, Werkzeug- und Maschinenfabrik Aktiengesellschaft, Bln.-Marienfelde

Bilanz am 30. September 1925.

Vermögen.		RM.	₰
Grundstücke: Bestand am 1. Oktober 1924	RM. 840 000,—		
Zugang	„ 73 942,35	913 942	35
Gebäude: Bestand am 1. Oktober 1924 . .	RM. 2 339 000,—		
Zugang	„ 37 985,90		
	RM. 2 376 985,90		
Abschreibung . . .	„ 118 849,30	2 258 136	60
Maschinen: Bestand am 1. Oktober 1924 . .	RM. 1,—		
Zugang	„ 210 298,13		
	RM. 210 299,13		
Abschreibung . . .	„ 21 029,91	189 269	22
Werkzeuge, Mobilien, Modelle: Bestand am 1. Oktober 1924	RM. 3,—		
Zugang	„ 28 727,97		
	RM. 28 730,97		
Abschreibung . . .	„ 28 727,97	3	—
Roh- und Betriebsmaterialien		956 661	57
Halb- und Fertigfabrikate		3 487 937	67
Kasse und Bankguthaben		463 225	04
Wechsel		201 926	89
Wertpapiere		2 450	85
Schuldner		2 004 111	29
		10 477 664	48
Verbindlichkeiten.			
Aktienkapital		7 560 000	—
Gesetzliche Rücklage		756 000	—
Hypothek		24 131	25
Teilschuldverschreibungen		91 195	—
Gläubiger		1 528 816	15
Gewinn- und Verlust-Rechnung: Reingewinn		517 522	08
		10 477 664	48

Gewinn- und Verlust-Rechnung.

Soll.	RM.	₰
Allgemeine Unkosten	804 672	98
Steuern	438 163	88
Zinsen	63 593	29
Abschreibungen	168 607	18
Verfügbarer Gewinn	517 522	08
	1 992 559	41
Haben.		
Geschäftsgewinn	1 992 559	41
	1 992 559	41

Vorstehende Bilanz vom 30. September 1925 nebst Gewinn- und Verlust-Rechnung haben wir geprüft und mit den Büchern der Gesellschaft in Übereinstimmung gefunden.

Berlin, im Februar 1926.
Georg Goldbach. Fritz Korge.
Der Vorstand.
Otto.

Die

Mitteldeutsche Bodenkredit-Anstalt
Greiz/Berlin

verausgabt zur Kapitalsanlage

8%ige Goldhypotheken-Pfandbriefe

unkündbar bis zum 1. Juli 1927

Verkaufspreis: der jeweils letzte Berliner Börsenkurs, derzeit 97 %.

10%ige Goldhypotheken-Pfandbriefe Ser. III

unkündbar bis 1. Oktober 1929

Verkaufspreis: der jeweils letzte Magdeburger Börsenkurs, derzeit 104 %.

Die 8 %igen Pfandbriefe tragen Januar-Juli-Zinsscheine und die 10 %igen Pfandbriefe April-Oktober-Zinsscheine. Die Rückzahlung unserer Pfandbriefe erfolgt zu pari, also mit 100 %. Unsere 8 %igen Pfandbriefe sind reichsbanklombardfähig in Klasse A. Für die 10 %igen Pfandbriefe Ser. III ist die Reichsbanklombardfähigkeit bereits beantragt. Die Einführung dieser Pfandbriefe auch zur Berliner Börse wird beantragt werden.

Unsere Pfandbriefe sind durch alle Banken, Bankiers und Sparkassen sowie durch uns direkt zu beziehen.

Mitteldeutsche Bodenkredit-Anstalt
Greiz / Berlin NW 7, Charlottenstr. 42

Hermann Meyer & Co.
Aktiengesellschaft

Bilanz

für das 19. Geschäftsjahr, abschließend am 31. Dezember 1925

AKTIVA.		Mk.
Grundstücke und Gebäude		1 280 000,—
Inventar		1,—
Fabrikeinrichtung		140 000 —
Fuhrpark		50 000,—
Beteiligungen		290 590,—
Effekten		22 198,—
Verwertungs-Aktien		188 720 —
Kassenbestand und Bankguthaben		537 550,54
Wechselbestand		12 609,97
Aufwertungs-Ausgleich-Konto		169 500,—
Außenstände		1 035 770,70
Warenbestand		785 346,—
Avale	366 000,—	
	Mk.	4 512 286,21

PASSIVA.	Mk.	
Aktienkapital		
a) Stammaktien	2 800 000,—	
b) Vorzugsaktien	20 000,—	2 820 000,—
Reservefonds		282 000,—
Rückständige Dividenden		2 750,40
Hypotheken		196 250.—
Verbindlichkeiten		936 652,96
Avale	366 000,—	
Gewinn- und Verlust-Konto:		
Vortrag aus alter Rechnung	18 812,21	
Reingewinn pro 1925	255 820,64	274 632,85
	Mk.	4 512 286,21

DER VORSTAND
Dr. Felix Warschauer **Ludwig Warschauer**

PREUSSISCHE HYPOTHEKEN-ACTIEN-BANK

BERLIN W 8, MOHRENSTRASSE 65

Gewährung
von Bardarlehen auf städtischen und landwirtschaftlichen Grundbesitz.

Gewährung
von Bardarlehen an Kommunen.

Verkauf
von Hypothekenpfandbriefen und mündelsicheren Kommunal-Obligationen.

Darmstädter u. Nationalbank

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Einladung

zu der

Sonnabend, den 17. April 1926
vormittags 11 Uhr

in unserem Gebäude **Berlin**, Behrenstraße 68-69, stattfindenden

ordentlichen Generalversammlung

Tagesordnung:

1. Erstattung des Geschäftsberichts für 1925.
2. Beschlußfassung über die Genehmigung der Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung für 1925 und die Gewinnverteilung.
3. Beschlußfassung über die Entlastung der persönlich haftenden Gesellschafter und des Aufsichtsrats.
4. Aufsichtsratswahlen.

Zur Stimmenabgabe sind diejenigen Kommanditisten berechtigt, welche ihre Aktien oder den von einem Notar oder von der Reichsbank oder von dem Giro-Effekten-Depot der Bank des Berliner Kassen-Vereins über dieselben ausgestelten Hinterlegungsschein spätestens drei Werktage vor der Generalversammlung bei einer der nachbezeichnetn Stellen deponieren, und zwar

1. bei **unseren Hauptniederlassungen** in
   Berlin (Behrenstraße 68-69), **Bremen**, **Darmstadt**;
2. **bei unseren sämtlichen Filialen und Zweigniederlassungen**;
3. in **Breslau** bei den Herren **Eichborn & Co.**,
   „ **Cassel** bei den Herren **Fiorino & Sichel**,
   „ **Coblenz** bei Herrn **Leopold Seligmann**,
   „ **Danzig** bei der **Danziger Bank für Handel und Gewerbe Aktiengesellschaft**,
   „ **Essen a. d. Ruhr** bei den Herren **Gebrüder Hammerstein**,
   bei Herrn **Simon Hirschland**,
   „ **Frankfurt a. M.** bei der **Deutschen Effecten- und Wechsel-Bank**,
   bei den Herren **Otto Hirsch & Co.**,
   bei Herrn **Lincoln Menny Oppenheimer**.
   bei Herrn **Jacob S. H. Stern**,
   bei den Herren **Gebrüder Sulzbach**,
   „ **Hamburg** bei den Herren **L. Behrens & Söhne**,
   bei den Herren **M. M. Warburg & Co.**,
   „ **Köln** bei dem Bankhaus **A. Levy**,
   „ **Leipzig** bei der **Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt**,
   „ **München** bei der **Bayerischen Vereinsbank**,
   bei den Herren **Merck, Finck & Co.**,
4. in **Amsterdam** bei der **Amsterdamschen Bank**
   bei der **Internationalen Bank te Amsterdam**,
   „ **Wien** bei der **Mercurbank**.

Berlin, den 22. März 1926.

Darmstädter und Nationalbank
Kommanditgesellschaft auf Aktien.

Goldschmidt. von Simson.

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt, Leipzig.

Unsere Aktionäre werden hiermit zu der am

Dienstag, den 20. April 1926, mittags 12 Uhr

im Sitzungssaale unserer Bank, Leipzig, Richard-Wagner-Straße 1, stattfindenden

siebzigsten ordentlichen Generalversammlung

eingeladen.

Tagesordnung:

1. Vorlegung des Geschäftsberichtes und des Rechnungsabschlusses für das Jahr 1925 und Beschlußfassung über Genehmigung des Rechnungsabschlusses,
2. Beschlußfassung über die in Vorschlag gebrachte Verwendung des Reingewinnes,
3. Erteilung der Entlastung an den Vorstand und den Aufsichtsrat der Gesellschaft,
4. Wahlen in den Aufsichtsrat,
5. Satzungsänderung: Streichung des § 33.

Die Ausübung des Stimmrechtes ist davon abhängig, daß die Aktien spätestens am **17. April 1926** zu diesem Zwecke hinterlegt werden:

bei uns in Leipzig oder bei einer unserer Niederlassungen

oder in Berlin
bei der Direction der Disconto-Gesellschaft,
bei dem Bankhaus S. Bleichröder,
bei dem Bankhaus Hardy & Co. G. m. b. H.

Bezüglich der Hinterlegung bei einem Notar wird auf die Vorschrift in § 8 Abs. 4 der Satzung verwiesen.

Die über die Hinterlegung ausgestellten Bescheinigungen dienen als Einlaßkarten zur Generalversammlung.

Leipzig, den 23. März 1926.

ALLGEMEINE DEUTSCHE CREDIT-ANSTALT.

Petersen. Dr. Schoen.